

MAJORAREA CAPITALULUI SOCIAL AL UNEI SOCIETĂȚI COMERCIALE PRIN COMPENSAREA (CONVERSIA) CREANȚELOR



De Sebastian Bodu

ABSTRACT

“Increasing the share capital of a company by the claim set-off” (debt-for-equity swap) („Majorarea capitalului social al unei societăți comerciale prin compensarea (conversia) creanțelor”)

This study analyses increasing the share capital through debt-to-equity procedure applicable irrespective of the legal form of the company. Such procedure is a hybrid between the share capital increase from external sources (new contributions) and from internal ones (realignment of the balance sheet). It is fundamentally different than the increase of the share capital by contributing a claim, which is a form of increase through new contributions, whereas debt-to-equity is a form of settlement from civil law (and not a novation), so that does not require the consent of the company through its general assembly, because operates automatically. Claims that are settled against contributions for the newly issued shares must be certain, liquid and due. Debt-to-equity procedure does not preclude the pre-emptive right of the shareholders to subscribe the newly issued shares, except when it is based on an option issued to the creditor, including a bond holder. Despite the conversion rights, the issue cannot be made without an approval from the general assembly, except when there is an authorized capital, within its limit. Subscription option which is, comparing to conversion option, the specific difference within near kind, is a particular form of promissory sell, where the company, as a legal person, is the promisor. Once the promissory is issued, it does not need to be approved by the general assembly, as long as it has the legal force of an act of the company.

Keywords: Bonds, debt-to-equity, claims, option, payments, settlement, share capital increase, shares.

Compensarea de creanțe, prevăzută expres la art. 210 alin. (2) teza finală din Legea societăților, este acea procedură prin care societatea hotărăște ca, în loc de a plăti o datorie a societății către un creditor al său – asociat sau terț – indiferent de izvorul respectivei creanțe (act sau fapt juridic^[1]), să ofere acestuia „în schimb”

titluri de participare nou emise. Compensarea de creanțe apare în practică, precum și în unele acte normative[2], sub denumirea de conversie[3] a creanțelor ori a datoriilor, după cum operațiunea este privită dinspre creditor, respectiv dinspre societatea debitoare[4]. Compensarea de creanțe cu acțiuni nou emise este o instituție contemporană, legislația anterioară (Codul comercial) nepermițând decât stingerea prin plată a obligației rezultate din subscripție[5]. Deși textul legal vorbește despre acțiuni, procedura nu este proprie doar societății de capitaluri, ci poate fi folosită de orice societate, indiferent de formă sau tip[6].

1. Aspecte comune

Conversia de creanțe nu este o modalitate distinctă de majorare a capitalului social, ci doar o modalitate de liberare a acțiunilor nou emise[7], după cum corect a decis instanța noastră supremă într-un recurs în interesul legii[8]. Așadar, majorarea capitalului social se face prin emisiune de noi acțiuni și, atunci când acestea (sau parte dintre ele) sunt subscrise de un creditor social, poate stinge obligația de vărsământ prin compensarea creanței sale. Din punctul de vedere al ambelor părți, adică al societății și al creditorului, compensarea de creanțe nu este decât o aplicare a compensației din dreptul comun[9], respectiv stingerea unor datorii reciproce existând simultan, datorii ce au ca izvor acte sau fapte juridice preexistente. Care sunt așadar cele două datorii? Pe de-o parte, avem datoria societății față de creditor, cu condiția ca aceasta să fie certă, lichidă și exigibilă (deși Legea societăților nu mai pune condiția certitudinii creanței, credem că ea rezultă implicit[10], mai ales că este menționată în Normele registrului comerțului). Pe de altă parte, subscrierea de noi titluri de participare de către creditor dă naștere la o datorie a acestuia din urmă față de societatea emitentă, datorie constând în plata titlurilor subscrise (vărsământul); subscripția se face, desigur, la valoarea de emisiune, nu la valoarea nominală, conversia neavând nicio influență asupra mecanismului – de altfel pur economic – de stabilire a prețului de emisiune al titlurilor de participare. În acest moment ne aflăm în prezența a două creanțe certe (necontestate, nelitigioase), lichide (având un quantum precis determinat) și exigibile[11](prima, conform actului sau faptului ce a generat-o, iar a doua, prin subscripție), care se sting astfel reciproc, fiind întrunite condițiile compensației din dreptul comun. Alți autori califică operațiunea ca o novație obiectivă[12] sau chiar o dare în plată[13], opinii cu care nu suntem de acord[14]. De altfel credem ca utilizarea de către legiuitor a termenului de „compensație” nu este întâmplătoare[15]. Nu îmbrățișăm așadar nici motivarea instanței supreme care, în contradicție cu decizia mai sus menționată[16], a decis într-un alt recurs în interesul legii[17] că această procedură nu reprezintă propriu-zis o compensare, ci o „transformare” a creanței în acțiuni, obligația de plată a creanței de către societate transformându-se în obligație de a emite acțiuni de o valoare egală sau într-un anumit raport cu valoarea creanței pe care să le distribuie creditorului.

În vederea înregistrării la Registrul Comerțului a operațiunii de majorare prin compensarea de creanțe, inclusiv prin conversia obligațiunilor în acțiuni, pe lângă actele cerute în mod obișnuit la majorarea capitalului, societatea trebuie să depună și actul doveditor al creanței certe, lichide și exigibile asupra societății, situațiile financiare și bilanța însoțitoare (art. 139 din Normele registrului comerțului), astfel încât Oficiul registrului comerțului să facă un control administrativ nu doar cu privire la existența voinței asociaților de majorare a capitalului social, ci și cu privire la existența elementelor contabile de unde rezultă modul distinct de liberare a acțiunilor nou emise, astfel încât creanțele să nu fie fictive, deoarece ar echivala cu o inexistență a aporturilor[18]. Nu este necesar să fie efectuată o expertiză asupra creanței[19], întrucât expertiza ar avea la bază tot situațiile financiare și bilanța însoțitoare, iar asimilarea aporturilor în creanțe cu aporturile în natură nu poate să ducă la o asemenea concluzie din două motive: (i) conversia creanțelor nu este un aport în creanțe și (ii) creanțele nu se evaluează, precum aporturile în natură, ci se cedează societății cel mult la valoarea nominală a creanței. De asemenea, pentru a se putea realiza conversia nu este nevoie ca sumele de bani virate societății cu titlu de împrumut să se regăsească în contul bancar al societății la data conversiei[20]. De altfel, așa cum spuneam, izvorul creanței poate fi orice act sau fapt juridic, nu doar împrumut și, dacă este un împrumut, banii devin proprietatea societății, fiind bunuri fungibile, iar societatea îi cheltuie pe ce consideră ea necesar și oportun sau conform scopului finanțării, dacă există prevedere convențională sau legală în acest sens[21]. Nu în ultimul rând, conversia nu este influențată în vreun fel de valoarea activelor nete sau a lichidităților societății[22].

Având în vedere faptul că, prin conversia creanțelor, acțiunile emise sunt subscrise de creditor – fie terț, fie chiar asociat[23] – se pune problema concilierii conversiei cu dreptul de preferință al asociaților existenți. Cum Legea societăților nu menționează conversia de creanțe ca excepție de la regula privind existența acestui drept[24], rezultă că acesta există[25] și nu poate fi încălcat[26], sub sancțiunile prevăzute de lege[27]. Desigur că în cazul în care creditorul este în același timp și asociat, poate să participe la majorare în limitele dreptului său de preferință nu prin aducerea de noi aporturi, ci prin compensarea creanței sale. Așadar, creanța societății asupra asociatului-creditor subscrisor născută din subscripție (vărsământul) va fi stinsă prin compensare, pe când a celorlalți asociați subscrisori va fi stinsă prin aportare. În cazul în care, după realizarea compensației, creanța asociatului-creditor nu a fost stinsă decât parțial, pentru restul rămas nestins prin compensare, dacă se vrea a se continua procedura de conversie și după etapa exercitării dreptului de preferință, acesta va fi considerat terț, situație în care, ca și orice alt terț creditor, va putea subscrie titluri doar în condițiile art. 216 alin. (2) teza finală din Legea societăților, adică din cele rămase nesubscrise de către asociații care și-au exercitat dreptul de preferință în prima etapă a majorării.

Dacă creditorul nu este asociat, iar emisiunea de titluri de participare este subscrisă integral de asociații existenți, în virtutea dreptului de preferință, evident că nu vor mai rămâne titluri care să fie oferite creditorului social, iar conversia de creanțe devine imposibilă. Dar aceasta nu este doar consecința exercitării dreptului de preferință ci, implicit, voința asociaților cu privire la compensarea unei creanțe. Atunci când asociații vor să convertească creanța creditorului social, fie renunță individual la exercițiul dreptului de preferință, total sau parțial, fie îl ridică sau îl limitează[28], în condițiile art. 217 din Legea societăților, de exemplu când creanța (sau partea rămasă nestinsă după prima etapă a majorării) este deosebit de oneroasă și societatea nu are mijloace de a o plăti, acesta putând fi considerat drept un motiv temeinic, după părerea noastră[29]. Este adevărat că atât emisiunea de noi acțiuni, cât și ridicarea dreptului de preferință sunt în competența adunării generale (extraordinare, în cazul societății pe acțiuni), doar că cea din urmă se face în condiții speciale de cvorum și majoritate[30]. La modul general, totul ține așadar de voința acționarilor, creditorul singur neputând impune societății emisiunea de acțiuni pe care să le subscrie și compensa.

În concluzie, având în vedere că prevederea de la art. 210 alin. (2) din Legea societăților nu este altceva decât o formă obișnuită de majorare a capitalului prin emisiune de noi acțiuni ce are ca particularitate modalitatea diferită de liberare, este la latitudinea acționarilor dacă o folosesc sau nu, voința creditorului de a utiliza conversia neputând decât să se suprapună peste voința societății de a-i oferi acestuia acțiuni nesubscrise sau pentru care exercițiul dreptului de subscriere a fost ridicat ori limitat, acțiuni care se liberează prin compensare[31]. Desigur că, privită această procedură ca o formă distinctă de majorare a capitalului social sub forma unei novații, se ajunge ușor la negarea dreptului de preferință[32] însă o astfel de interpretare este greșită și duce la rezultate inechitabile față de unii acționari.

De asemenea, o conversie a creanțelor cu ignorarea dreptului de preferință ar reprezenta o ridicare sau limitare implicită a dreptului de preferință, deși legiuitorul a prevăzut o procedură specială pentru o asemenea măsură, cu cerințe de cvorum și majoritate superioare celor necesare în mod obișnuit pentru o majorare de capital social. Problema dreptului de preferință la conversia de creanțe poate fi privită și prin prisma majorării de capital cu noi aporturi în natură. Deși aceasta din urmă a fost inițial privită ca o formă de majorare a capitalului social pentru care dreptul de preferință era inexistent, conform legii, ulterior legiuitorul a revenit și a amendat textul Legii societăților, eliminând articolul care prevedea inexistența dreptului de preferință.

Considerăm așadar că aceeași intenție a legiuitorului, de a păstra dreptul de preferință, o regăsim și în ceea ce privește conversia creanțelor, cea de-a Doua Directivă Societară permițând Statelor Membre eliminarea lui doar la emisiunile de acțiuni în schimbul unor aporturi în natură (art. 33 para. 1). Conform paragrafului 5 teza finală a aceluiași articol (netranspus în Legea societăților sau în Legea pieței

de capital, deși nu există *opt-out*[33]), paragrafele referitoare la dreptul de preferință nu se vor aplica în ceea ce privește conversia altor valori mobiliare în acțiuni și nici în ceea ce privește dreptul de subscripție[34]. Acest paragraf exceptează deci, de la aplicarea dreptului de preferință, obligațiunile sau acțiunile dintr-o altă clasă convertibile în acțiuni ordinare[35], precum și subscripția – și, pe cale de consecință, conversia – exercitată în temeiul unei opțiuni de subscripție/conversie. Cum excepția este de strictă interpretare, rezultă o dată în plus că dreptul de preferință există în cazul unor creanțe obișnuite. Mai mult, această excepție ar fi aplicabilă doar societăților admise la tranzacționare, având în vedere scopul directivei menționat în titlu și în preambul[36], precum și faptul că textul legal vorbește despre „valori mobiliare”.

Conversia creanțelor, fiind o compensare *de drept*, nu necesită consimțământul societății, exprimat prin reprezentanții legali ai persoanei juridice și cu atât mai puțin al adunării generale, exprimat sub forma unei hotărâri[37]. Odată subscribe acțiunile nou emise și născută creanța societății față de asociat constând în vărsăminte, compensația operează automat, până la concurența celei mai mici dintre ele, după cum prevede art. 1616 coroborat cu art. 1617 alin. (1) C. civ., neaflându-ne într-unul din cazurile care opresc compensația, conform art. 1618 C. civ. Totuși, oricare dintre părți poate renunța, expres sau tacit, la compensație, după cum prevede art. 1617 alin. (3) C. civ.[38] O renunțare tacită poate fi, din partea oricăreia dintre părți, plata datoriei de către societate, respectiv plata aporturilor de către creditorul social subscriitor în cadrul operațiunii de majorare. Dacă este expresă și vine din partea societății, renunțarea trebuie exprimată înainte de nașterea creanței față de asociat, de exemplu prin chiar hotărârea adunării generale care decide majorarea capitalului, altfel compensarea producându-și efectele. Prin renunțare expresă se înțelege respingerea efectivă a metodei conversiei, nu faptul că majorarea se face în schimbul aporturilor în numerar[39]. Este adevărat că în practică, având în vedere că metoda conversiei apare la societățile cu acționariat redus, unde hotărârea de majorare se confundă cu punerea ei în executare, conversia este negociată și prevăzută expres în corpul hotărârii. Cum compensația este o modalitate permisă de efectuare a vărsămintelor, acestea pot fi efectuate și parțial, respectând quantumul minim legal și termenul prevăzute la art. 220 alin. (1) din Legea societăților.

Majorarea capitalului social prin compensarea creanțelor reprezintă un hibrid juridic, contabil și financiar între calea majorării din surse externe și cea a majorării din surse interne, împrumutând caracteristici ale ambelor. Comparativ cu majorarea din surse externe (noi aporturi), asemănarea constă în aceea că titlurile sunt dobândite prin subscriere individuală, subscriitorul devenind astfel asociat sau, dacă era deja, dobândind un număr suplimentar de titluri[40], spre deosebire de majorarea din surse interne (încorporarea profitului, a rezervelor sau a primelor de emisiune), unde titlurile sunt emise și revin automat și gratuit asociaților existenți de la data operațiunii, proporțional cu participarea lor la capitalul social, fără ca

aceștia să își exprime fiecare voința individuală. Comparativ cu majorarea din surse interne, asemănarea constă în aceea că în societate nu intră valori noi, valori patrimoniale, precum în cazul noilor aporturi[41], deci operațiunea nu este una de finanțare; majorarea se face doar scriptic, contabil[42], prin „trecerea” contravalorii acțiunilor, la valoarea de emisiune, din contul contabil de pasiv (datorii către terți[43]) în care au fost înregistrate inițial, în contul de capital social și, dacă subscripția, ca latură a compensării, a fost făcută cu primă de emisiune, în contul contabil de prime legate de capital. Totuși, conversia este o modalitate de sporire a activelor nete pe seama reducerii datoriilor; societatea își îmbunătățește astfel situația patrimonială și indicatorii financiari bilanțieri aferenți[44]. Ca o consecință a acestei îmbunătățiri, cresc, de exemplu, șansele de a contracta ulterior un credit sau de a-l contracta la o rată a dobânzii mai bună decât anterior conversiei.

În final atragem atenția asupra confuziei care se face uneori între compensarea (conversia) de creanțe și aportul în creanțe[45]. Această confuzie trebuie și poate fi evitată, pe baza distincției ce urmează. Așa cum arătam la paragraful anterior, în cazul conversiei de creanțe (inclusiv obligațiuni), creanța în cauză există chiar asupra societății[46], iar liberarea acțiunilor emise în schimbul creanței se face nu prin plată (aducere de noi aporturi), ci prin compensare. În cazul aporturilor în creanțe, creanța există nu asupra societății, ci asupra unui terț, iar titularul creanței, deci creditorul respectivului terț, efectuează vărsământul aferent titlurilor subscribe aportând creanța sa asupra aceluși terț. În acest din urmă caz suntem, așadar, în fața unei aplicații a cesiunii de creanță cu titlu oneros din dreptul comun, în care subscriitorul are calitatea de cedent, societatea de cesionar, iar debitorul creanței de debitor cedat. În concluzie, legea vorbește, în mod corect, de „compensarea creanțelor cu acțiuni ale societății” sau de „conversia creanțelor în acțiuni”, respectiv de „aportul în creanțe”, deosebirea dintre aceste două forme de subscriere fiind evidentă.

De asemenea, nu ne aflăm în prezența unei conversii de creanțe în sensul art. 210 alin. (2) teza finală din Legea societăților atunci când există, pe de-o parte, o creanță a unui acționar asupra societății și o creanță a societății asupra acționarului născută dintr-o subscripție anterioară însoțită de un vărsământ parțial[47]. În acest caz, având în vedere că nu se majorează capitalul social, ci se stinge obligația asociatului cu privire la vărsămintele datorate în temeiul subscripției respective suntem în prezența unei compensații pure de drept comun (art. 1616 și urm. C. civ.), prevederile Legii societăților neavând nicio incidență, ceea ce înseamnă următoarele: (i) creditorul societății este în mod obligatoriu un acționar existent, nu (și) un terț; (ii) nu are loc o emisiune de noi acțiuni către acționarul-creditor care să genereze o nouă creanță ce se stinge prin compensare cu o creanță preexistentă a acționarului-creditor față de societate; (iii) nefiind o majorare de capital social/emisiune de noi acțiuni, nu se pune problema unor drepturi de preferință; (iv) de asemenea, nefiind o majorare de capital social nu se înscrie la Registrul Comerțului; (v) creanța acționarului-creditor față de societate este ulterioară

creanței societății față de acționar reprezentând vărsăminte ale acestuia din urmă (în caz contrar ar fi fost o conversie de creanțe, în sensul art. 210 alin. (2) teza finală din Legea societăților); (vi) prin compensare are loc stingerea obligației de vărsământ a acționarului-creditor născută din subscripția acțiunilor plătite parțial.

2. Conversia obligațiilor

Obligațiunile sunt împrumuturi contractate de societate[48] sub forma emisiunii unor titluri de valoare, astfel că transformarea acestora în acțiuni[49], prin conversia prevăzută la art. 113 lit. j) și art. 176 alin. (3) din Legea societăților, se face după aceleași metode ca și conversia oricăror altor creanțe. Obligațiunile pot fi emise de la început cu mențiunea că sunt convertibile[50], adică împreună cu o opțiune de conversie acordată în mod distinct fie emitentului, pentru obligațiunile emise pe termen foarte lung[51], fie (obligatarului) deținătorului[52], inclusiv în anumite condiții precum schimbarea controlului acționarial sau restructurarea (fuziune ori divizarea)[53]. Deși art. 176 alin. (3) din Legea societăților spune că obligațiile convertibile pot fi preschimbate în acțiuni ale societății emitente „în condițiile stabilite de prospectul de ofertă publică”, sensul textului citat al termenului de „ofertă publică” este, de fapt, acela de înscris al împrumutului obligatar, și nu de prospect de ofertă publică[54], așa cum este acesta din urmă reglementat de Legea pieței de capital. Dacă ar fi altfel s-ar ajunge la situația de neacceptat ca societățile de tip închis să nu poată emite obligațiuni convertibile, astfel că textul în speță trebuie interpretat restrictiv. Când sunt emise prin ofertă publică, art. 45 din Regulamentul privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare prevede că prospectul trebuie să menționeze perioada în care se va putea exercita opțiunea de conversie și mecanismul. Obligatarii își exercită opțiunea prin depunerea unei cereri în acest sens la un intermediar de valori mobiliare, care o trimite emitentului. În rest, regulamentul face trimitere la dispozițiile Legii societăților, care prevede, la art. 176 alin. (3), doar că obligațiunile convertibile pot fi preschimbate în acțiuni ale societății în condițiile prospectului.

Conversia presupune concilierea schimbării imediate a titlului cu dreptul de preferință al acționarilor existenți. În tăcerea Legii societăților, limitarea sau ridicarea dreptului de preferință al acționarilor ar trebui să aibă loc anticipat față de operațiunea de majorare prin conversie, în speță chiar la data emiterii obligațiilor, însă această hotărâre trebuie votată în mod distinct de hotărârea asupra emisiunii propriu-zise, deoarece se referă la un lucru diferit, distinct[55]. În plus, hotărârea de limitare sau de ridicare a dreptului de preferință trebuie luată, bineînțeles, cu respectarea procedurii prevăzute la art. 217 din Legea societăților. În acest fel se stabilește de la bun început regimul juridic al opțiunii de conversie: nu este îngădită în niciun fel de exercitarea vreunui drept de preferință. Altfel, ar fi de-a dreptul imposibil practic să se exercite opțiunea de conversie dacă aceasta ar fi condiționată, la momentul exercițiului, de adoptarea (și) a unei hotărâri de limitare/ridicare a dreptului de preferință, întrucât s-ar ajunge la situația absurdă

ca, pentru fiecare exercițiu al unei opțiuni, să fie convocată și întrunită adunarea generală extraordinară pentru a hotărî o majorare de capital[56] cu limitarea/ridicarea dreptului de preferință. Cum opțiunea de a exercita conversia este o chestiune de decizie economică a obligatarului, înseamnă că societatea a acceptat ca exercițiul să poată surveni oricând pe parcursul existenței opțiunii, în funcție de interesul concret într-un anumit moment și că va fi acceptată necondiționat, realizând conversia. La momentul emisiunii opțiunii de conversie atașată obligațiilor, societatea – ca persoană juridică – renunță astfel la beneficiul termenului stabilit (și) în favoarea ei. Dacă societatea ar condiționa exercițiul, de exemplu, de exercițiul tuturor opțiunilor emise sau chiar de un cumul de opțiuni, din partea obligatarilor, opțiunea ar fi nulă sau, cel puțin, inutilă pentru aceștia. A Doua Directivă Societară vine în sprijinul interpretării noastre, deși nici Legea societăților și nici Legea pieței de capital nu au transpus complet art. 33 para. 6, care nu este opțional (*opt-out*)[57]. Conform acestui paragraf, teza finală, nu există de drept preferință a acționarilor la emisiunea de acțiuni în baza exercitării unor drepturi de conversie a unor valori mobiliare[58] (precum obligațiunile emise de societățile listate).

Rămâne totuși deschisă problema aprobării, în ședința adunării generale, a majorării de capital social prin conversie a obligațiilor[59], o astfel de aprobare neputând fi hotărâtă anticipat, de exemplu cu ocazia aprobării emisiunii de obligațiuni deoarece, conform art. 219 alin. (1) din Legea societăților, hotărârea privind majorarea capitalului social produce efecte numai în măsura în care este adusă la îndeplinire în termen de un an de la data adoptării sale. Pentru a respecta cerința expresă a legii – care ignoră, din păcate, situația opțiunilor de subscripție și conversie precum cele atașate obligațiilor[60] – credem că singura soluție actuală este ca societatea să ia în calcul, atunci când emite astfel de opțiuni, o marjă suficientă autorizare a nivelului de capital social majorat prin delegare de competență de către consiliul de administrație, respectiv directorat, care în intervalul de 5 ani prevăzut la art. 220¹ din Legea societăților, respectiv de un an prevăzut la art. 136 alin. (2) din Legea pieței de capital, să poată rezolva eficient cererile primite de la beneficiarii opțiunilor. În ceea ce privește problema diferenței de termen dintre maturitatea obligațiilor și cel maxim în care poate fi făcută majorarea capitalului social în temeiul delegării de competență, aceasta poate fi rezolvată prelungind termenul prin modificări (succesive) ale actului constitutiv sau, la societățile admise la tranzacționare, prelungind autorizarea delegării pentru încă un an ș.a.m.d., operațiune eventual facilă la societățile de tip închis, dar greoaie la cele admise la tranzacționare[61], adică exact acolo unde apar cele mai multe situații practice de emisiuni de astfel de instrumente. Nu ne abținem să nu constatăm conservatorismul păgubos al legiuitorului român care a derogat, în ceea ce privește societățile admise la tranzacționare, de la termenul de 5 ani prevăzut la art. 29 para. 2 din cea de-a Doua Directivă Societară.

Fără rezolvare credem că este problema nivelului capitalului autorizat, acesta neputând depăși jumătate din capitalul social subscris existent, pragul reprezentând astfel, indirect și (probabil) neintenționat, o limitare a emisiunii de instrumente convertibile[62]. De asemenea, chestiunea procedurilor administrative de înscriere a fiecărei mențiuni privind majorarea capitalului social, consumatoare de timp și de bani, nu poate fi ignorată economic[63]. Problema conversiei obligațiilor se ridică în special la societățile admise la tranzacționare, iar înregistrarea la ASF a acțiunilor emise prin conversie este suficientă pentru ca titularul lor să bucure de drepturile societare, mai ales că, atunci când obligațiunile convertite sunt calificate ca valori mobiliare, se tranzacționează pe aceeași piață ca și acțiunile rezultate în urma conversiei. Acest lucru permite cel puțin amânarea cu maxim un an[64] a majorării capitalului social, astfel încât, în acest interval, să se adune mai multe conversii. Tranzacționarea obligațiilor pe altă piață decât cea de tranzacționare a acțiunilor aceluiași emitent ar fi o situație excepțională, aprobată de ASF doar dacă apreciază că investitorii au la dispoziție toate informațiile necesare pentru a-și forma o opinie cu privire la valoarea acțiunilor, obiect al conversiei (art. 223 din Legea pieței de capital).

În final, adăugăm că, pentru a putea fi făcută conversia, acțiunile deja existente ale societății trebuie să fie integral plătite, regula de la art. 92 alin. (3) din Legea societăților neputând fi ignorată de societate deoarece momentul emisiunii noilor acțiuni este cel al conversiei și nu cel al emisiunii obligațiilor convertibile. Pentru obligațiunile convertibile ale unei societăți ale cărei acțiuni sunt deja admise la tranzacționare această problemă nu există, întrucât nu numai obligațiunile, ci și acțiunile trebuie să fie liberate la momentul emisiunii (art. 215 din Legea pieței de capital).

3. Opțiunea de subscripție/de conversie

Opțiunea de subscripție este promisiunea unilaterală a societății de a emite unei persoane (denumit beneficiar) noi acțiuni (exprimate fie numeric, fie sub formă de cotă-parte de capital social) la un preț prestabilit ce urmează a fi plătit de beneficiar în cazul în care își va exercita opțiunea (prețul de exercitare). După cum se observă din această definiție, opțiunea de subscripție este promisiunea de vânzare din dreptul comun, aceasta din urmă fiind promisiunea unei părți (promitent) de a vinde celeilalte părți (beneficiar) un anumit bun la un preț predeterminat, dacă acesta din urmă va dori să-l cumpere[65]; de asemenea, este o varietate a contractului cu opțiuni (*options*) [66]. Reglementată în mod expres de lege (art. 1279 C. civ.), existența și valabilitatea acestei convenții a fost dintotdeauna unanim recunoscută de doctrină și jurisprudență[67]. În general, opțiunea este valabilă pe o perioadă de timp determinată [68], după care, în caz că nu a fost exercitată de beneficiar, dreptul acestuia se stinge. Echivalentul în cazul acțiunilor a prețului predeterminat este fie prețul *per* acțiune, fie prețul cotei-părți din capitalul social reprezentat de acțiunile emise în urma exercitării opțiunii, în acest din urmă caz indiferent de echivalentul numeric al acțiunilor aferente.

Opțiunea de subscripție este un contract unilateral^[69] în care societatea are calitatea de promitent, contract care trebuie să cuprindă toate elementele de validitate prevăzute de art. 1179 C. civ. Opțiunea de subscripție este diferită de oferta (invitația) de a subscrie noi acțiuni (publică sau cu caracter închis). Astfel, în timp ce prima este un contract, care prin esență presupune acordul a două voințe (art. 1178 C. civ), cea de-a doua este doar o manifestare unilaterală de voință care, prin definiție, încă nu s-a întâlnit cu o altă manifestare similară pentru a da naștere unui contract^[70]. Apoi, în timp ce prima obligă pe promitent în mod definitiv, cea de-a doua este esențialmente revocabilă (cât timp nu a ajuns la beneficiar)^[71]. Discutabil este dacă opțiunea are caracter *intuitu personae* sau nu, caracter în funcție de care se determină posibilitatea transmiterii sale de către beneficiar. Credem că soluția diferă în funcție de mai mulți factori, precum: intenția părților la data încheierii contractului, calitatea beneficiarului (investitor strategic sau financiar^[72]), intențiile beneficiarului față de societate după exercitarea opțiunii^[73], tipul societății (închis sau admisă la tranzacționare pe o piață reglementată), prevederile actului constitutiv etc.

O variantă a opțiunii de subscripție este opțiunea de conversie^[74], care se deosebește de opțiunea de subscripție prin următoarele: obligația născută din subscripția acțiunilor emise ca urmare a exercitării opțiunii nu este stinsă prin plată (prin noi aporturi), ci prin compensarea unei creanțe a beneficiarului asupra promitentului, în condițiile art. 210 alin. (2) teza finală din Legea societăților, ceea ce presupune ca creanța a cărei conversie se exercită să fie certă, lichidă și exigibilă^[75]. În lipsa opțiunii de conversie, creditorul nu poate primi acțiuni în schimbul creanței decât prin procedura obișnuită a conversiei, adică dubla operațiune care cere acordul ambelor părți, al societății exprimat prin emisiunea acțiunilor și al creditorului prin subscrierea lor, astfel încât să poată opera compensarea dintre creanța în speță și vărsăminte. În lipsa opțiunii, o conversie decisă exclusiv de emitent este ilegală și neconstituțională, deoarece încalcă dreptul de proprietate al creditorului cu privire la creanța sa, făcându-l acționar în mod forțat, adică a principiului libertății de asociere^[76](atunci când creditorul este statul, operațiunea este ajutor de stat și, în funcție de valoare, trebuie autorizată de Consiliul Concurenței) Creanța convertibilă poate rezulta din diverse acte juridice precum împrumut, leasing, emisiune de obligațiuni^[77] etc. sau chiar fapte juridice.

În unele cazuri obligațiunile sunt însoțite nu de o opțiune de conversie, ci de una de subscripție de noi acțiuni, astfel încât titularul va putea cumula atât calitatea de obligatar, cât și pe cea de acționar, dacă își exercită opțiunea. În ambele cazuri în care un obligatar are o opțiune de conversie sau de subscripție, instrumentul său este unul hibrid, care îi permite să renunțe la dreptul la un venit fix *per titlu* în favoarea unuia variabil, atunci când societatea devine profitabilă, respectiv să beneficieze de ambele variante^[78].

Contractele generatoare de creanțe convertibile conțin uneori o clauză prin care creditorul își rezervă dreptul de a cere conversia anterior scadenței creanței

sale asupra societății. Considerăm că, *de lege lata*, creanțele convertibile nu pot fi considerate ca fiind o participare anticipată la capitalul social și nu pot fi deci convertite înainte de a fi exigibile. Argumentele noastre se bazează pe textul art. 210 alin. (2) din Legea societăților care vorbește despre „creanțe [...] exigibile” coroborat cu art. 1414 C. civ. conform căruia „ceea ce se datorește cu termen nu se poate cere înaintea de împlinirea acestuia [...]”. Desigur că cel (și) în favoarea căruia curge termenul – în cazul nostru, societatea – poate renunța oricând la beneficiul lui, în baza art. 1413 alin. (2) C. civ. [79], creanța sa devenind astfel exigibilă și putând fi convertită prin exercitarea opțiunii de către creditor. Coexistența renunțării – din partea societății și din partea beneficiarului opțiunii – reprezintă acordul mutual al părților, imperativ necesar pentru ca operațiunea de stingere prin compensare a obligației societății față de creditorul și beneficiarul opțiunii să poată în mod valabil fi făcută înainte de expirarea termenului [80]. În plus, considerăm ca acest acord nu poate avea loc decât după nașterea obligației societății față de beneficiarul opțiunii care solicită conversia. În practică, părțile prevăd uneori în contractul generator al dreptului de creanță o clauză prin care societatea renunță în mod expres la beneficiul termenului, renunțarea urmând a-și produce efectele când (și evident dacă) creditorul și beneficiarul opțiunii își exercită opțiunea de conversie. O astfel de renunțare anticipată la ceva ce încă nu s-a născut – în speță termenul – o vedem ca pe o fraudă la lege [81] și o considerăm nulă de drept. Pe lângă renunțarea la termen, creanța poate deveni exigibilă și prin decăderea din beneficiul lui, în condițiile art. 1417 C. civ., ca urmare a insolvenței, insolvabilității sau micșorării ori neconstituirii garanțiilor promise, precum și ca urmare a nesatisfacerii, din culpa debitorului, a unei condiții considerată esențială de creditor. Practic, fiind exclusă conversia în primele cazuri, rămâne doar ca aceasta să se exercite ca urmare a micșorării sau neconstituirii culpabile a garanțiilor ori a neîndeplinirii unei condiții esențiale. Poate fi vorba atât de garanții propriu-zise, reale, care însoțesc creanța, respectiv gajul, ipoteca [82], privilegiile, cât și simpla neplată la scadență a unei rate a creanței [83].

O problemă care apare în cazul existenței unei opțiuni de subscripție este aceea de a ști ce acțiune are la îndemână creditorul-beneficiar în cazul în care societatea nu își respectă obligația constând în emisiunea de noi acțiuni, ca urmare a exercitării opțiunii. Rezolvarea vine din faptul că opțiunea, chiar atunci când îmbracă forma conversiei și este cuprinsă în același înscris cu creanța a cărei conversie este la latitudinea creditorului-beneficiar, este un contract de sine stătător, independent de creanța respectivă, guvernat de reguli proprii (opțiunea de conversie este, așa cum am arătat mai sus, o opțiune de subscripție ce coexistă alături de raportul de creanță). Opțiunea de subscripție exercitată dă naștere obligației de *a face* a promitentului, în speță de a emite noi acțiuni beneficiarului. Obligația corelativă a emitentului este, pentru beneficiar (chiar acționar fiind), un drept dobândit a cărui respectare se impune conform *res inter alios acta* [84]. În caz de neexecutare, se aplică regula din dreptul comun [art. 1279 alin. (2) și (3) C. civ.], adică beneficiarul poate

cere instanței obligarea societății la executare (emisiune), cu plata de daune cominatorii, ori obligarea societății la daune-interese pentru neexecutare, alegerea aparținând beneficiarului[85]. Cum emisiunea este o chestiune de aprobare în adunarea generală – adică de vot al acționarilor – beneficiarului nu îi rămâne deschisă decât calea daunelor-interese.

Nu se poate pune problema nulității opțiunii de subscripție pe considerentul că, fiind o promisiune a societății de a-și majora capitalul social, pe de-o parte, iar majorarea capitalului social, fiind o atribuție a adunării generale a acționarilor, pe de altă parte, aceasta promisiune se consideră a fi o convenție asupra dreptului de vot impusă de conducerea societății ce a emis opțiunea, în speță asupra votului în favoarea majorării capitalului social[86] și a ridicării sau limitării dreptului de preferință, având în vedere că beneficiarul opțiunii nu este acționar sau, dacă este, drepturile de subscripție se exercită independent, în plus față de dreptul său de preferință egal cu al oricărui alt acționar. Promisiunea de subscripție este un act juridic încheiat de societate, în calitate de debitor-promitent, prin reprezentanții săi legali, act care angajează răspunderea societății ca răspundere pentru neexecutarea oricărei obligații contractuale. Acordarea opțiunii nu înseamnă că acționarii se obligă să voteze în vreun fel în adunarea generală a acționarilor și nici nu răspund personal în cazul când adunarea generală a acționarilor respinge emisiunea sau nu ridică/limitează dreptul de preferință, indiferent de votul fiecăruia (majorarea capitalului social ca urmare a exercițiului opțiunii se face practic, la societățile listate, prin decizie a consiliului de administrație, respectiv directorat, luată prin delegare de competență). Singura care răspunde față de beneficiarul opțiunii este societatea, ca persoană juridică, subiect de drept distinct de acționarii ei, care va suporta consecințele negative ale neexecutării acestei obligații, adică daune-interese[87], pierderea acționarului fiind, așadar, doar indirectă. Pentru aceleași considerente credem că nu se poate pronunța nulitatea opțiunii de subscripție pentru faptul că acordarea opțiunii nu a fost votată în adunarea generală a acționarilor societății emitente, chiar dacă legea prevede că majorarea capitalului social, determinată de exercitarea opțiunii, este de competența adunării generale a acționarilor. Desigur că, în cazul în care membrii conducerii societății care au încheiat și/sau aprobat opțiunea de subscripție și-au depășit atribuțiunile iar beneficiarul a fost de bună-credință (în condițiile art. 55 din Legea societăților), aceștia vor răspunde față de societate pentru daunele cauzate acesteia.

Așa cum am menționat și în secțiunile anterioare, nici Legea societăților și nici Legea pieței de capital nu a transpus complet cea de-a Doua Directivă Societară, în speță art. 33 para. 6, care tranșează definitiv problema emisiunii și a prevalenței dreptului de preferință. Conform acestui paragraf, teza finală, nu există de drept preferință al acționarilor la exercitarea unei opțiuni de subscripție/conversie[88]. Prevederile directivei prevalează însă în fața dreptului intern, conform art. 148 din Constituția României dând prioritate, în caz de contrarietate între dispozițiile europene și cele naționale, celor europene obligatorii[89].

[1] Pentru o opinie la care nu achiesăm, conform căreia nu se vor putea lua în considerare datoriile pe termen scurt ci doar împrumuturile pe termen „mai lung” vezi Cătălin Oroviceanu, *Considerații cu privire la art. 153²⁴ din Legea societăților comerciale*, în „Revista română de drept al afacerilor” nr. 10/2010.

[2] O.U.G. nr. 28/2002 privind valorile mobiliare și O.U.G. nr. 10/1997 privind diminuarea blocajului financiar (ambele abrogate în prezent).

[3] Ion Băcanu, *Capitalul social al societăților comerciale*, Ed. Lumina Lex, București, 1999, p. 152 și Stanciu D. Cărpenaru, Cătălin Predoiu, Sorin David, Gheorghe Piperea, *Societățile comerciale. Reglementare, doctrină, jurisprudență*, ed. 1, Ed. All Beck, București 2001, p. 449.

[4] Pentru o opinie care sperăm să rămână izolată, conform căreia „compensarea creanțelor este un mod comun de mărire a capitalului social ce se poate realiza atât în cazul unei societăți cu bune rezultate financiare, cât și a uneia cu dificultăți financiare, în timp ce conversia datoriilor în acțiuni este privită ca un mijloc de diminuare a blocajului financiar” vezi Vasile Pătulea, *Finanțarea societăților comerciale, vol. I – Resursele proprii, capitalul social*, Ed. Hamangiu, București, 2009, pp. 294 și 295. În realitate, cum spuneam, operațiunea este aceeași și are ca rezultat atât majorarea capitalului social, cât și diminuarea blocajului financiar, acolo unde acesta există (în speță la societățile cu capital de stat ce acumulează datorii pe care nu le plătesc).

[5] C.C. Arion, *Curs de drept comercial*, stenografiat și editat de Vasile Ștefănescu, București, 1915, vol. II, p. 292

[6] Deci și societății cu răspundere limitată (Florentin Țuca, *Creanțe contra acțiuni sau utopia unui proiect eșuat*, în „Revista de drept comercial” nr. 9/1999, p. 71).

[7] Eilís Ferran, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford University Press, New York, 2011, p. 103.

[8] ÎCCJ, s. com., dec. nr. 509 din 2 februarie 2007, în ÎCCJ, *Jurisprudența Secției Comerciale pe anul 2007*, Ed. Hamangiu, București, 2007, p. 81 și urm.

[9] Octavian Căpățînă, *Societățile comerciale*, ed. 2, Ed. Lumina Lex, București, 1996, pp. 357/362 și Marius Șcheaua, *Legea societăților comerciale nr. 31/1990, comentată și adnotată*, ed. 2. Ed. Rosetti, București, 2004, p. 267.

[10] Art. 1617 alin. 2 C. civ. În acest sens vezi și Cristina Cucu, Marilena Veronica Gavriș, Cătălin Gabriel Bădoiu, Cristian Haragea, *Legea societăților comerciale nr. 31/1990. Repere bibliografice, practică judiciară, decizii ale Curții Constituționale, adnotări*, Ed. Hamangiu, București, 2007, p. 480.

[11] Prin ajungere la termen (art. 1414 C. civ.), prin renunțarea la termen de către cel sau cei în favoarea căruia curge termenul [art. 1413 alin. (2) C. civ.] sau prin decăderea din termen (art. 1417 C. civ.).

[12] Elena Cârcei, *Societățile pe acțiuni*, Ed. All Beck, București, 1999, în subsolul p. 361, Titus Prescure în Titus Prescure, Nicoleta Călin, Dragoș Călin, *Legea pieței de capital. Comentarii și explicații*, Ed. C.H. Beck, București, 2009, p. 339 sau în Ioan Schiau, Titus Prescure, *Legea societăților comerciale nr. 31/1990, analize și comentarii pe articole*, ed. 2, Ed. Hamangiu, București, 2009, p. 503, Ioan Adam, Codruț Nicolae Savu, *Legea societăților comerciale, comentarii și explicații*, Ed. C.H. Beck, București, 2010, p. 755 și Florentin Țuca, *art. cit.*, p. 72.

[13] Cristian Gheorghe, *Societăți comerciale. Voința asociaților și voința socială*, Ed. All Beck, București, 2003, p. 205 și Gheorghe Piperea, *Drept comercial*, Ed. C.H. Beck, București, 2008, vol. I, p. 287.

[14] În același sens a se vedea Lucian Bercea – *De ce pot fi convertite în capital numai creanțele convertibile?* (Despre relația dintre conversia creanțelor și principiul sincerității capitalului social), în *Revista Universul Juridic* nr. 10/2015, p. 1.

[15] O problemă în ceea ce privește prețul de emisiune (și, automat, de subscripție) s-a pus în privința conversiei datoriilor prevăzută de fosta O.U.G. nr. 10/1997 privind diminuarea blocajului financiar. Ideea de bază a acestui act normativ era aceea ca, în cazul societăților listate a căror acțiuni se tranzacționează pe o piață organizată, conversia (subscripția noilor acțiuni astfel emise) s-ar fi făcut la valoarea lor de piață (în acest context, piața însemnând piața organizată pe care acțiunile se tranzacționau). Sunt binecunoscute cazurile în care acțiunile unor astfel de societăți se pot tranzacționa la valori mai mici decât valoarea lor nominală, ceea ce ar fi însemnat ca subscrierea lor de către creditorii societății, în schimbul creanțelor acestora, să se facă la o valoare mai mică, fapt interzis însă expres de Legea societăților [art. 92 alin. (1)]. Aplicând principiul *specialia generalibus derogant*, conflictul de legi ar fi putut fi soluționat în favoarea O.U.G. nr. 10/1997, ca lege specială față de Legea societăților (considerându-se acesta o modalitate de diminuare a blocajului financiar și în același timp un caz particular de privatizare prin majorare de capital). Aplicând însă metoda interpretării istorico-teleologice, rezultatul este opus, putându-se afirma că această prevedere a fost o greșeală a inițiatorului proiectului de ordonanță, respectiv Ministerul Privatizării (în ființă la acea dată) care, din eroare, a omis posibilitatea ca acțiunile unei societăți să se tranzacționeze sub valoarea lor nominală.

[16] Vezi nota de subsol nr. 8.

[17] ÎCCJ, s. com., dec. nr. 2513 din 30 iunie 2010, în ÎCCJ, *Secția comercială – Jurisprudență 2010-2011*, Ed. Universul Juridic, București, 2012.

[18] Ap. Constanța, s. com. maritimă și fluvială, de cont. adm. și fisc., dec. nr. 1283 din 28 iunie 2007, în Simona Petrina Gavrila, *Legea societăților nr. 31/1990. Practică judiciară*, Ed. Hamangiu, București, 2009, p. 37.

[19] Pentru o opinie contrară, în sensul necesității unei expertize vezi Ioan Adam, Codruț Nicolae Savu, *op. cit.*, p. 753.

[20] Ne surprinde așadar soluția prin care unei societăți i s-a respins o conversie pe motiv că anumite sume nu se regăseau într-un „cont bancar de capital social” (Ap. Constanța, s. com., dec. nr. 1283/com din 28 iunie 2007, *apud* Ioan Schiau în Ioan Schiau, Titus Prescure, *op. cit.*, p. 453). În realitate nu există un astfel de cont, instanța interpretând în mod eronat că, dacă la constituire, în contul bancar al societății se varsă aporturile la capitalul social, acela este un „cont bancar de capital social”, noțiune inexistentă.

[21] Precum la creditele bancare.

[22] Într-o opinie (Lucian Bercea, art. cit., p. 2) s-a sugerat că societatea ar trebui să facă dovada că ar fi putut plăti datoria care se cere a fi convertită; de asemenea, în aceeași opinie, s-a afirmat că, pentru a putea opera conversia, societatea trebuie să aibă active nete pozitive, în caz contrar creditorii fiind fraudăți prin afișarea unui capital social „nesincer”. Autorul înțelege prin sinceritatea capitalului social drept egalitatea dintre activele nete și capitalului social, adică gajul general societar (pentru o analiză exhaustivă a acestei instituții juridice, de multe ori greșit înțeleasă, vezi Sebastian Bodu – Tratat de drept societar, Editura Rosetti International, vol. I, pp. 233 și urm.), instrument menit să îi protejeze pe creditorii sociali împotriva restituirilor către asociați care periclitează realizarea creanțelor, așadar fără legătură cu majorarea de capital social, realizată chiar și sub forma

conversiei. Am putea fi într-o situație de fraudă a creditorilor (și a celorlalți asociați) atunci când creanța convertită este fictivă.

[23] Creanța asociatului față de societate poate avea ca sursă, în general, un împrumut nerambursat sau dividende distribuite, dar neplătite.

[24] Cum se întâmpla la aporturile în natură, anterior modificării Legii societăților prin Legea nr. 441/2006.

[25] Pentru o opinie în același sens, vezi și Florentin Țuca, *art. cit.*, p. 73 și Dragoș Călin, *Regimul juridic al dreptului de preferință și al dreptului de alocare*, în „Revista română de drept al afacerilor” nr. 10/2012 Pentru o opinie contrară, la care nu subscriem, care consideră exercitarea dreptului de preferință ca o piedică împotriva finalității conversiei vezi Adina Foltș, *Dreptul de preempțiune*, Ed. Hamangiu, București, 2011, pp. 207-211, precum și Titus Prescure, *Unele contribuții privind clarificarea regimului juridic al societăților reglementate de Legea nr. 31/1990 privind societățile, prin utilizarea procedurii (sursei) compensării unor creanțe lichide și exigibile asupra societății, cu acțiuni ale acesteia*, în „Revista română de drept al afacerilor” nr. 8/2014, pp. 75 și urm.

[26] Pentru o critică la care subscriem față de o hotărâre contrară a instanței supreme (ÎCCJ s. com., dec. nr. 509 din 2 februarie 2007) vezi Ioan Schiau în Ioan Schiau, Titus Prescure, *op. cit.*, p. 578. De asemenea ÎCCJ, s. com., dec. nr. 3388 din 1 noiembrie 2011, în ÎCCJ, *Secția comercială – Jurisprudență 2010 – 2011*, Ed. Universul Juridic, București, 2012, p. 222.

[27] ÎCCJ, s. com., dec. nr. 3669 din 16 iunie 2005, în ÎCCJ, *Jurisprudența Secției Comerciale pe anul 2005*, Ed. Hamangiu, București, 2005, p. 4 și urm.

[28] Instanța supremă din Franța a decis că o majorare de capital realizată complet prin compensare este nulă întrucât, din cauza acestui mod de „vărsare”, a aporturilor, nu toți acționarii și-ar mai exercita dreptul de preferință (Cass. com., dec. din 7 martie 1973, în Bull. civ., 1973, IV, nr. 166, p. 144).

[29] Și în interesul societății (vezi Marius Șcheaua, *op. cit.*, p. 267).

[30] Vezi Sebastian Bodu, *Tratat de drept societar*, vol. I, pp. 475 și urm.

[31] Într-o decizie criticabilă, instanța noastră supremă a decis următoarele: „din economia textului 216 din Legea nr. 31/1990 nu rezulta că în aceasta situație (conversia de creanțe, *n.n.*, SB) trebuie respectat dreptul de preferință al celorlalți acționari, alții decât titularul creanței ce urmează a fi convertită în acțiuni, aceasta modalitate având menirea de a conduce la îmbogașirea fără justă cauză a acționarilor minoritari care nu au participat la creditarea societății. A interpreta altfel aceasta prevedere ar conduce la posibilitatea intimitei să ia o cotă din acele acțiuni care au fost atribuite în contul unor creanțe lichide și exigibile” (ÎCCJ, s. com., dec. nr. 1342 din 3 aprilie 2008, în ÎCCJ, *Jurisprudența Secției comerciale pe anul 2008*, Ed. Hamangiu, București, 2008, p. 79 și urm.). Este grav că, așa cum reiese din motivarea citată, instanța a confundat dreptul de preferință al acționarilor intimați cu un drept de a primi cu titlu gratuit acțiuni emise prin conversia creanței creditorului. Aceasta decizie este în contradicție cu alte decizii, chiar din același an, care au recunoscut existența dreptului de preferință (ÎCCJ, s. com., dec. nr. 2613 din 26 septembrie 2008 sau în ÎCCJ, *Jurisprudența Secției comerciale pe anul 2008*, Ed. Hamangiu, București, 2008, p. 9 și urm.). Pentru decizii anterioare de recunoaștere a dreptului de preferință vezi nota de subsol nr. 27.

[32] Conform ÎCCJ, s. com., dec. nr. 2513 din 30 iunie 2010, în ÎCCJ, *Secția comercială – Jurisprudență 2010-2011*, Ed. Universul Juridic, București, 2012, în situația majorării

capitalului social prin compensarea împrumuturilor acordate societății de către acționarul principal (creditorul), nu poate opera dreptul de preferință deoarece acest drept nu se poate exercita decât în legătură cu acțiunile emise în cazul depunerii de numerar, iar nu în cadrul conversiei datoriilor. În același sens vezi și ÎCCJ, s. com., dec. nr. 3388 din 1 noiembrie 2011, în ÎCCJ, Secția comercială – *Jurisprudență 2010 – 2011*, Ed. Hamangiu, București, 2012, p. 222.

[33] Conform art. 148 alin. (2) din Constituția României, „ca urmare a aderării, prevederile tratatelor constitutive ale Uniunii Europene, precum și celelalte reglementări comunitare cu caracter obligatoriu, au prioritate față de dispozițiile contrare din legile interne, cu respectarea prevederilor actului de aderare”. Directivele europene, chiar dacă nu se aplică direct, precum regulamentele, ci necesită a fi transpuse astfel încât să fie atins rezultatul lor, ele sunt obligatorii în ceea ce privește persoanele. Dacă prevederile unei directive neimplementate sau implementate incorect nu pot avea efect vertical, nefiind precise, clare, nesubordonate, efectul direct va putea avea loc la sfârșitul perioadei de transpunere, judecătorul având obligația de a interpreta legislația națională în lumina directivelor. Un organ judiciar național sesizat de un justițiabil care s-a conformat dispozițiilor unei directive, cu o cerere prin care se solicită neaplicarea unei dispoziții naționale incompatibile cu dispoziția respectivă, neintrodusă în sistemul de drept al statului culpabil, trebuie să admită acea cerere, dacă obligația în cauză e suficient de clară, precisă, nesubordonată. În acest sens, Curtea Europeană de Justiție a precizat că „în special atunci când autoritățile comunitare, prin directivă, au impus statelor membre obligația de a urma o anumită cale de conduită, efectul util al acestui act ar fi diminuat dacă persoanele ar fi împiedicate să o invoce în fața tribunalelor naționale și dacă acestea din urmă ar fi împiedicate să o ia în considerare ca element de drept comunitar”. Această situație intervine mai ales atunci când persoanele invocă o prevedere a directivei în fața tribunalului național, în scopul ca acesta să decidă dacă autoritățile naționale competente, în exercitarea libertății de a găsi modalitatea cea mai potrivită de transpunere a directivei, s-au menținut în cadrul limitelor în ceea ce privește această libertate (Octavian Manolache, *Drept comunitar*, ediția a IV-a. Ed. All Beck, București, 2004, p. 166). Autorul citează următoarele decizii: C. 51/76, *Verbond van Naderlandse Ondernemingen*, consid. 23-24, C. 365/98, *Brinkmann Tabakfabriken GmbH c. Hauptzollamt Biefeld*, hot. Prelim. din 15 iunie 2000, consid. 32 s.a. Aceeași poziție a fost exprimată și în jurisprudența autohtonă (Ap. Brasov, s. com., dec. nr. 202/Ap. din 13 noiembrie 2007, în Simona Petrina Gavrilă, *op. cit.*, p. 75 sau Ap. București, s. com., dec. nr. 144 din 31 martie 2008, publicată în Jurindex). De altfel, făcând aplicarea art. 288 din TFUE, art. 5 C. civ. și art. 4 C. proc. civ. prevăd în mod neechivoc că, „în materiile reglementate de prezentul cod, normele dreptului Uniunii Europene se aplică în mod prioritar, indiferent de calitatea sau statutul părților”.

[34] „Paragraphs 1 to 5 shall apply to the issue of all securities which are convertible into shares or which carry the right to subscribe for shares, but not to the conversion of such securities, nor to the exercise of the right to subscribe”.

[35] Vezi infra nr. 2.

[36] „Public limited liability companies”.

[37] Pentru o opinie conform căreia o astfel de hotărâre este obligatorie vezi Lucian Bercea, art. cit., p. 2.

[38] Liviu Pop, Ionuț-Florin Popa, Stelian Ioan Vidu, *Tratat elementar de drept civil. Obligațiile*. Ed. Universul Juridic, București, 2012, p. 738.

[39] Ap. din Paris, dec. Din 23 octombrie 1992, în *Jurisclasseur periodique*, ed. E, 1993, I, nr. 125, p. 54.

[40] Cu mențiunile de la paragrafele anterioare referitoare la ridicarea dreptului de preferință.

[41] Într-o opinie pe care nu o împartașim, s-a afirmat că “în orice împrejurare, mărirea de capital prin compensare de creanțe contra societății constituie o creștere de numerar” (Vasile Pătulea, *op. cit.*, p. 183).

[42] Ion Băcanu, *op. cit.*, p. 149.

[43] În funcție de izvorul datoriei, (de exemplu, „împrumuturi și datorii asimilate” – conturile din grupa 16 sau „furnizori” – cont 401).

[44] Pentru o opinie conform căreia solvabilitatea ar fi aparentă va se vedea Lucian Bercea, *op. cit.*, p. 3. Autorul, probabil, face o confuzie între indicatorii bilanțieri (financial leverage, debt-to-assets și debt-to-equity) și indicatorii de lichiditate (current ratio și acid test), conversia neavând, într-adevăr, ca efect îmbunătățirea indicatorilor de lichiditate, precum o finanțare prin noi aporturi în numerar, însă aceste chestiuni sunt strict financiare. A se vedea și nota de subsol nr. 22.

[45] O astfel de confuzie fac sau crează Ion Băcanu, *op. cit.*, p. 151, inclusiv prin referirea făcută la fosta O.U.G. 10/1997 privind diminuarea blocajului financiar (vezi și criticile aduse de Marius Șcheaua, *op. cit.*, p. 267), Cornelia Lefter, *Societățile cu răspundere limitată – soluții teoretice și practice pentru întreprinzători*, Ed. Economică, București, 1996, p. 187, Ioan Adam, Codruț Nicolae Savu, *op. cit.*, p. 753 și 767 și Vasile Pătulea, *op. cit.*, p. 30, prin trimiterea la art. 16 alin. (3) din Legea societăților.

[46] Octavian Căpățînă, *op. cit.*, pp. 357 și 362.

[47] Vărsământul parțial este permis numai la societățile pe acțiuni, mai puțin la cele admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau în cadrul unui sistem alternativ de tranzacționare ori care solicită admiterea la tranzacționare

[48] I.L. Georgescu, *Drept comercial român*, Ed. All Beck, București, 2002, vol. II, p. 518, Octavian Căpățînă în Brîndușa Ștefanescu, Octavian Căpățînă (coordonatori), *Dicționar juridic de comerț exterior*, Editura Științifică și Enciclopedică, București, 1986, 257, Stanciu D. Cărpenaru, *Drept comercial român*, ed. 3, Ed. All Beck, București, 1998, p. 312, Ion Băcanu, *op. cit.*, p. 159 și Elena Cârcei, *op. cit.*, p. 312.

[49] Societățile de persoane, precum și cea cu răspundere limitată, nu pot emite obligațiuni (art. 200 din Legea societăților).

[50] Vezi Sebastian Bodu, *op. cit.*, vol. I, pp. 597 și urm.

[51] Vezi Gelsor (emitent) – Bancorex (deținător) sau Rompetrol Rafinare (emitent) – Ministerul Finanțelor Publice (deținător). În acest din urma caz opțiunea emitentului a fost acordată în baza unui act normativ special, OUG 118/2003 aprobată cu modificări prin Legea nr. 85/2005). Totuși, este discutabil, în aceste cazuri, interesul deținătorului de a accepta ca opțiunea să fie exercitată de emitent.

[52] Mircea N Costin, *Dicționar internațional de drept al afacerilor*, Ed. Lumina Lex, București, 1998, vol. II, p. 290, Marius Șcheaua, *op. cit.*, p. 376, Elena Ciucur, Adrian Manaicu, *Accounting*, „Gh. Zane” Foundation Press, București, 1997, p. 119.

[53] Eilis Ferran, *op. cit.*, p. 516.

[54] Pentru o opinie contrară vezi Cătălin Predoiu și Gheorghe Piperea în Stanciu D. Cărpenaru, Sorin David, Cătălin Predoiu, Gheorghe Piperea, *Societățile comerciale. Reglementare, doctrină, jurisprudență*, ed. 4. Ed. C.H. Beck, București, 2009, p. 706.

[55] Vezi Sebastian Bodu, *op. cit.*, vol. I, pp. 597 și urm.

[56] Pentru o critică asemenătoare vezi Gheorghe Piperea, *Societăți comerciale, piață de capital, acquis comunitar*, Ed. All Beck, București, 2005, p. 300.

[57] Vezi nota de subsol nr. 32.

[58] "Paragraphs 1 to 5 shall apply to the issue of all securities which are convertible into shares or which carry the right to subscribe for shares, but not to the conversion of such securities, nor to the exercise of the right to subscribe".

[59] Ioan Adam, Codruț Nicolae Savu, *op. cit.*, p. 616.

[60] Vezi infra nr. 3.

[61] Practic, adunarea generală extraordinară de prelungire a autorizării ar trebui convocată odată cu cea ordinară anuală.

[62] În prima variantă a Legii societăților, emisiunea de obligațiuni era limitată la trei părtrimi din capitalul social vărsat [fostul art. 118 alin. (1) transformat apoi în art. 162 alin. (1)] limitare eliminată ulterior prin Legea nr. 161/2003.

[63] Pentru același gen de critici vezi și Ion Băcanu, *op. cit.*, p. 160.

[64] Termen stabilit prin art. 219 alin. (1) din Legea societăților, în care hotărârea adunării generale trebuie pusă în executare.

[65] Victor Tănăsescu în Brîndușa Ștefanescu, Octavian Căpățînă (coordonatori), *op. cit.*, p. 292.

[66] Vezi Sebastian Bodu, *op. cit.*, pp. 609 și urm.

[67] Francisc Deak, *Contracte civile special*, Ed. Universul Juridic, București, 2001, p. 27 și Dan Chirică, *Drept civil. Contracte special*, Ed. Cordial, Cluj-Napoca, 1994, p. 21, cu practica acolo menționată.

[68] Victor Tănăsescu în Brîndușa Ștefanescu, Octavian Căpățînă (coordonatori), *op. cit.*, p. 292, Francisc Deak, *op. cit.*, p. 27 și Dan Chirică, *op. cit.*, p. 21.

[69] Francisc Deak, *op. cit.*, pp. 27 și 28.

[70] Dan Chirică, *op. cit.*, p. 21.

[71] I.L. Georgescu, *Drept comercial român, vol. III, partea I*, Ed. Lumina Lex, București, 1994 (actualizat de Ion Băcanu), p. 146, Tudor R. Popescu, *Dreptul comerțului internațional*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 1983, p. 177, Victor Tănăsescu în Brîndușa Ștefanescu, Octavian Căpățînă (coordonatori), *op. cit.*, p. 10 și Constantin Sătescu, Corneliu Bîrsan, *Teoria generală a obligațiilor*, Ed. All, București, 1994, p. 44.

[72] În principiu, investiția unui investitor strategic este *intuitu personae* pentru societate, spre deosebire de investiția unui investitor financiar (instituționalizat) care nu are acest caracter.

[73] De exemplu, beneficiarul inițial are intenția de a dezvolta capacitatea societății, pe când cesionarul are intenția de a o lichida (prin vânzare de active).

[74] Motiv pentru care am tratat acest subiect în cadrul capitolului privind majorarea capitalului social.

[75] Vezi supra nr. 1.

[76] Gheorge Piperea, *op. cit.*, vol. I, p. 290. Pentru o opinie potrivit căreia emitentul poate face conversia, atunci când se află în insolvență, vezi Titus Prescure, *art. cit.*, p. 76, opinie la care nu subscriem deoarece insolvența nu schimbă cu nimic principiile dreptului civil și chiar constituțional.

[77] Vezi supra nr. 2.

[78] Eilís Ferran, *op. cit.*, p. 58.

[79] C-tin Hamangiu, I. Rosetti-Bălănescu, Al. Băicoianu, *Tratat de drept civil român*, ed. 2, Ed. All, București, 1997, vol. II, p. 411, Tudor R. Popescu, Petre Anca, *Teoria generală a obligațiilor*, Editura Științifică, București, 1968, p. 362 și Constantin Stătescu, Corneliu Bîrsan – op. cit., pp. 341 și 342.

[80] Dimitrie Alexandresco, *Explicațiunea dreptului civil român*, Tipografia Națională, Iași, 1886-1915, vol. VI, p. 122.

[81] Tot din cauză că duce la înlăturarea efectelor art. 1414 C. civ.

[82] De exemplu, vinderea unui imobil ipotecat nu către unul, ci către mai mulți cumpărători sau tăierea unei păduri ipotecate (vezi Dimitrie Alexandresco, *op. cit.*, vol. VI, p. 126).

[83] Constantin Stătescu, Corneliu Bîrsan, *op. cit.*, p. 343.

[84] „Adunarea nu ar putea chiar în unanimitate să vateme terților care au contractat cu societatea. Drepturile dobândite de terți trebuie să fie în întregime menținute, pe cât timp cei interesați nu au consimțit ei singuri să le facă abandonul”. În această categorie intră și drepturile pe care asociații le-au dobândit față de societate, în calitate de terți (M.A. Dumitrescu, *Codul de comerț comentat*, Editura Librăriei Leon Alcalay, București, 1910-1915, vol. VI, pp. 259 și 260, inclusiv citând Carpentier). În același sens sunt și *Pandectes belges Soc. an. 1927*: „Constituiesc drepturi dobândite acelea care sunt acordate de către contractul de societate unora dintre asociați, cu excluderea celorlalți și care crează, astfel, în persoana beneficiarilor lor, interese proprii și speciale, personale și deosebite, distincte de acelea ale celorlalți acționari. Adunarea generală e suverană atunci când interesul tuturor acționarilor e similar. Ea e fără putere când acești acționari au interese opuse. Adunarea e suverană când interesul fiecăruia se confundă cu interesul general, când ea deliberează asupra drepturilor care aparțin acționarilor *ut universali*, nu *ut singuli*”.

[85] Dimitrie Alexandresco, *op. cit.*, vol. VI, pp. 331 și urm., C-tin Hamangiu, N. Georgean, *op. cit.*, vol. II, p. 621 și Octavian Căpățînă în Brîndușa Ștefanescu, Octavian Căpățînă (coordonatori), *op. cit.*, p. 292.

[86] Vezi Sebastian Bodu, *op. cit.*, vol. I, pp. 497 și urm.

[87] M.A. Dumitrescu, *op. cit.*, vol. VI, p. 264.

[88] “Paragraphs 1 to 5 shall apply to the issue of all securities which are convertible into shares or which carry the right to subscribe for shares, but not to the conversion of such securities, nor to the exercise of the right to subscribe”

[89] Vezi nota de subsol nr. 32.