Cuprins

Abrevieri XXIII
Cuvânt-înainte XXV

Titlul I. Acțiunea. Noțiune, natură şi caractere juridice 1

Capitolul I. Noțiunea şi rolul economic 1
Secțiunea 1. Noțiunea 1
Secțiunea a 2-a. Rolul economic 2
Capitolul II. Natura juridică a acțiunilor 4
Secțiunea 1. Premise conceptuale 4
Secțiunea a 2-a. Necesitatea unei distincții între bunurile corporale şi cele incorporale 4
Secțiunea a 3-a. Determinarea naturii juridice acțiunilor 6
3.1. Acțiunea este un bun mobil 6
3.2. Natura juridică a acțiunilor emise în formă materială 7
3.2.1. Argumente în sprijinul tezei caracterului juridic de bun corporal al acțiunilor emise în formă materială. Problema încorporării dreptului în titlu 7
3.2.2. Argumente în sprijinul tezei caracterului juridic de bun incorporal al acțiunilor emise în formă materială 9
3.2.3. Soluția franceză 11
3.2.4. Natura juridică a acțiunilor nominative emise în formă materială 11
3.2.5. Natura juridică a acțiunilor la purtător 12
3.3. Determinarea naturii juridice a acțiunilor dematerializate 14
Capitolul III. Caracterele juridice ale acțiunii 19
Secțiunea 1. Acțiunile sunt titluri de valoare 19
Secțiunea a 2-a. Acțiunile reprezintă un fragment din capitalul social al societății comerciale emitente 21
Secțiunea a 3-a. Acțiunile unui emitent au o valoare egală 22
Secțiunea a 4-a. Negociabilitatea acțiunilor 23
4.1. Aspecte cu caracter general privind negociabilitatea acțiunilor 23
4.2. Libera negociabilitate a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată 27
4.3. Restricții ale liberei negociabilități 28
4.4. Criterii legale de stabilire a liberei negociabilități 30
4.5. Legătura dintre negociabilitate şi lichiditate 31
Secțiunea a 5-a. Acțiunile sunt bunuri fungibile determinate generic 31
5.1. Aspecte generale privind caracterul de bunuri de gen fungibile 31

5.2. Regimul juridic aplicabil transmiterii dreptului de proprietate din perspectiva caracterului fungibil şi de bunuri de gen al acțiunilor 32
5.3. Ordinea în care se vând acțiunile 36
Secțiunea a 6-a. Acțiunile sunt bunuri neconsumptibile 37
Secțiunea a 7-a. Acțiunile sunt frugifere 38
Secțiunea a 8-a. Acțiunile sunt indivizibile 39
Secțiunea a 9-a. Acțiunile sunt sesizabile 40
Secțiunea a 10-a. Acțiunile tranzacționate pe piața de capital sunt valori mobiliare 40
Capitolul IV. Clasificarea acțiunilor 42
Secțiunea 1. Clasificarea în funcție de modalitatea în care sunt emise 42
Secțiunea a 2-a. Clasificarea în funcție de modul de identificare a titularului 43
2.1. Acțiunile nominative 43
2.2. Acțiunile la purtător 44
2.2.1. Aspecte cu caracter general privind acțiunile la purtător 44
2.2.2. Forma în care pot fi emise acțiunile la purtător 47
2.2.3. Soluția din dreptul francez în privința formei în care sunt emise acțiunile la purtător 48
2.2.4. Pot fi admise la tranzacționare într-un sistem multilateral de tranzacționare acțiunile la purtător? 49
Secțiunea a 3-a. Clasificarea în funcție de drepturile conferite 50
Secțiunea a 4-a. Clasificarea în funcție de modul şi locul de transmitere al dreptului de proprietate 50

Titlul II. Definiția şi caracterele juridice ale contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 52

Capitolul I. Contract de vânzare-cumpărare de acțiuni sau cesiune de creanță? 52
Secțiunea 1. Raportul juridic dintre acționar şi societate 52
Secțiunea a 2-a. Analiză comparativă: vânzarea acțiunilor şi cesiunea de creanță 54
2.1. Asemănări şi deosebiri 54
2.2. Acțiunea-obiect al dreptului de proprietate sau creanță împotriva emitentului? 54
2.2.1. Normele legale din dreptul român şi din dreptul francez 54
2.2.2. Argumente în sprijinul tezei cesiunii de creanță 55
2.2.3. Argumente în sprijinul tezei contractului de vânzare-cumpărare 57
Secțiunea a 3-a Acțiunea are natura unei creanțe *sui-generis* asupra emitentului, putând face obiectul dreptului de proprietate 58
Secțiunea a 4-a. Aplicarea regimului juridic al contractului de vânzare-cumpărare 60
4.1. Asigurarea opozabilității față de terți a înstrăinării acțiunilor se realizează conform regulilor de publicitate din materia contractului de vânzare-cumpărare 60
4.2. Valoarea patrimonială a dreptului transmis 61
4.3. Concluzii 62

Capitolul II. Definiția contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 63
Secțiunea 1. Tranzacția bursieră. Definiție 63
1.1. Definiții enunțate în doctrină 63
1.2. Definiția propusă 64
1.3. Analiza elementelor definitorii ale tranzacției bursiere 64
Secțiunea a 2-a. Definiția contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni nelistate şi a contractului încheiat pe piața OTC 66
Capitolul III. Caracterele juridice ale contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 66
Secțiunea 1. Caracterul juridic al contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni în funcție de modul de formare 66
1.1. Caracterul consensual al contractelor de vânzare-cumpărare de acțiuni nominative nelistate 66
1.2. Caracterul consensual al contractelor de vânzare-cumpărare de acțiuni la purtător 68
1.3. Caracterul solemn al contractelor de vânzare-cumpărare de acțiuni tranzacționate într-un sistem multilateral de tranzacționare 68
Secțiunea a 2-a. Caracterul sinalagmatic comutativ 71
Secțiunea a 3-a. Caracterul de contract negociat 74
3.1. Contractele încheiate prin negocieri bilaterale 74
3.2. Contractele încheiate în cadrul unor sisteme multilaterale de tranzacționare 75
Secțiunea a 4-a. Alte caractere juridice 77

Titlul III. Părțile contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni. Raporturile juridice create 78

Capitolul I. Aspecte introductive. necesitatea identificării părților unei tranzacții bursiere 78
Capitolul II. Elemente specifice privind părțile contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 79
Secțiunea 1. Părțile contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni nelistate 79
Secțiunea a 2-a. Părțile contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni listate 80
Secțiunea a 3-a. Situații juridice în care beneficiarul real al efectelor patrimoniale ale contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni este o altă persoană decât partea în numele căreia este încheiat 81
3.1. Trust contract. Contractul de fiducie 81
3.2. Operațiunile de tip *nominee* 83
3.3. Instrumente financiare derivate care dau dreptul la achiziția de acțiuni (certificatele de depozit) 85
3.4. Drept comparat referitor la identificarea beneficiarului real al efectelor patrimoniale izvorând din raporturile juridice încheiate pe piața de capital 85
Secțiunea a 4-a. Părțile tranzacțiilor încheiate pe pieţele de negociere tip OTC 86

Capitolul III. Intermediarii autorizați – persoane juridice implicate în încheierea tranzacției bursiere 87
Secțiunea 1. Obligativitatea încheierii tranzacțiilor pe piața de capital prin mandatar 87
1.1. Temeiul de drept al obligativității încheierii prin mandatar a tranzacțiilor pe piața de capital 87
1.2. Rolul intermediarilor pe piața de capital 87
1.3. Aspecte privind monopolul prestării serviciilor de investiții financiare 88
Capitolul IV. Problema raporturilor juridice existente pe piața de capital între subiectele de drept implicate în încheierea tranzacției bursiere şi în producerea efectelor acesteia 89
Secțiunea 1. Identificarea raporturilor juridice generate de încheierea unei tranzacții pe piața de capital 89
Secțiunea a 2-a. Raporturile juridice dintre intermediarii autorizați care au încheiat tranzacția în temeiul ordinelor date de clienții lor şi operatorul de piață sau de sistem 90
Secțiunea a 3-a. Raporturile juridice dintre intermediarii autorizați şi clienții lor, pe de o parte şi depozitarul central (persoana juridică care efectuează serviciile de compensare-decontare), pe de altă parte 93
3.1. Raporturile juridice dintre intermediarul autorizat şi depozitarul central 93
3.2. Raporturile juridice dintre investitor şi depozitarul central 96
3.3. Natura raporturilor juridice dintre deținătorii de valori mobiliare şi depozitarul central 96
Secțiunea a 4-a. Analiza raportului părți-terți în cazul tranzacției bursiere 98
4.1. Propunerile din doctrina franceză privind reconfigurarea trinomului părți-terți-succesori 98
4.2. Opiniile din doctrina română cu privire la sfera de incidență a noțiunii de parte 101
4.3. Sfera de incidență a noțiunii de parte în tranzacțiile încheiate pe piața de capital 102
Capitolul V. Cazuri speciale în care una dintre părțile tranzacției este un profesionist al pieței 103
Secțiunea 1. Operatorul independent (internalizatorul sistematic) 104
Secțiunea a 2-a. Formatorul de piață 106
2.1. Noțiunea de formator de piață (*market maker*) 106
2.2. Condiții privind autorizarea. Drepturile şi obligațiile intermediarilor autorizați ca *market maker* pe piața reglementată operată de Bursa de Valori Bucureşti 108
2.3. Reguli de tranzacționare 109
Capitolul VI. Problema existenței unei răspunderi reciproce a investitorilor în cazul contractelor de vânzare-cumpărare de acțiuni încheiate pe piața de capital 109
Secțiunea 1. Problema răspunderii în cazul tranzacțiilor bursiere efectuate în cadrul unor sisteme multilaterale de tranzacționare 109

Secţiunea a 2-a. Problema răspunderii în cazul tranzacţiilor încheiate în sisteme bilaterale de tranzacţionare 110
Secţiunea a 3-a. Problema răspunderii în cazul tranzacţiilor încheiate în cadrul ofertelor publice 111

Titlul IV. Condiţii de validitate ale contractului de vânzare-cumpărare de acţiuni 112

Capitolul I. Încheierea contractului de servicii de investiţii financiare – condiţie de validitate a tranzacţiei bursiere 112
Secţiunea 1. Intermediarii – noţiune şi rol 112
1.1. Elemente definitorii ale instituţiei juridice a intermediarilor de servicii financiare 112
Secţiunea a 2-a. Natura, caracterele şi regimul juridic aplicabil contractului de servicii de investiţii financiare 113
2.1. Natura juridică 113
2.2. Caracterele juridice ale contractului de servicii de investiţii financiare 119
2.3. Regimul juridic aplicabil contractului de servicii de investiţii financiare 119
Secţiunea a 3-a. Clienţi profesionali, clienţi de retail 120
Secţiunea a 4-a. Obligaţiile firmei de investiţii-comisionar 122
4.1. Obligaţia de informare 122
4.1.1. Reguli generale privind comunicarea informaţiilor către clienţii S.S.I.F. 122
4.1.2. Furnizarea informaţiilor privind instrumentele financiare 125
4.1.3. Obligaţia de informare anterioară încheierii contractului 126
4.1.4. Obligaţiile de informare ale firmei de investiţii după încheierea contractului de brokeraj 128
4.2. Obligaţia de verificare a identităţii clientului 130
4.3. Obligaţia generală a firmei de investiţii de executare a mandatului 130
4.4. Obligaţia de a executa ordinele în condiţiile cele mai favorabile pentru client 132
Secţiunea a 5-a. Obligaţiile clientului-investitor 134
Secţiunea a 6-a. Clauzele obligatorii ale contractului de servicii de investiţii financiare 135
Secţiunea a 7-a. Contractul pentru tranzacţii în marjă 138
Secţiunea a 8-a. Contractul de servicii de investiţii financiare la distanţă 139
8.1. Conţinutul şi clauzele minime ale contractelor la distanţă încheiate de S.S.I.F. cu investitorii 140
8.2. Exercitarea dreptului de reziliere unilaterală a contractului la distanţă 142
Capitolul II. Consimţământul 144
Secţiunea 1. Oferta de a contracta. Aspecte cu caracter general 144
Secţiunea a 2-a. Ordinul de bursă 145
2.1. Noţiunea, natura juridică şi caracterele juridice ale ordinului de bursă 145

2.1.1. Noțiune 146
2.1.2. Natura juridică ale ordinului de bursă..... 146
2.1.3. Caracterele juridice ale ordinului de bursă 149
2.2. Proba ordinului de bursă 149
2.3. Regimul juridic aplicabil ordinelor de bursă. Consimțământul intermediarului de a executa ordinul..... 150
2.4. Obligația legală de refuz a mandatului special – refuzul executării ordinului 151
2.4.1. Evoluția reglementării privind refuzul executării ordinelor 151
2.4.2. Situații în care intermediarul poate refuza mandatul special de a încheia tranzacții în contul investitorului-client..... 152
2.5. Conținutul ordinului de bursă..... 155
2.6. Tipurile ordinelor de bursă..... 156
2.6.1. Ordinul limită 157
2.6.2. Ordinul la piață 158
2.6.3. Ordinul fără preț 159
2.6.4. Ordinul *Hidden* 159
2.6.5. Cotațiile informative..... 160
2.6.6. Ordinele de tip „*stop*” 160
2.7. Termenul de valabilitate a ordinelor în sistemul de tranzacționare..... 160
2.8. Prioritatea de introducere şi executare a ordinelor 162
2.9. Modificarea, retragerea, suspendarea şi reluarea ordinelor de bursă... 162
2.10. Ordinele trebuie executate în condițiile cele mai favorabile pentru client..... 163
Secțiunea a 3-a. Acceptarea ofertei 164
Secțiunea a 4-a. Promisiunea bilaterală de a încheia o tranzacție bursieră. Antecontractul de vânzare-cumpărare de acțiuni tranzacționate pe o piață reglementată sau într-un sistem multifuncțional de tranzacționare 165
Secțiunea a 5-a. Restricții convenționale ale aplicării consensualismului în cazul contractelor de vânzare-cumpărare de acțiuni nelistate..... 166
5.1. Dreptul de preempțiune..... 166
5.2. Clauza de agrement 168
Secțiunea a 6-a. Viciile de consimțământ în materia vânzării acțiunilor..... 169
6.1. Eroarea 169
6.1.1. Eroarea asupra naturii contractului - *error in negotio* 171
6.1.2. Eroarea asupra identității obiectului – *error in substantiam*..... 175
6.1.3. Eroarea asupra identității obiectului prestației – *error in corpore* 175
6.1.4. Eroarea asupra cuantumului prețului sau a numărului instrumentelor financiare 176
6.1.5. Eroarea cu privire la identitatea persoanei – *error in personam* 177
6.1.6. Corectarea erorilor tranzacțiilor efectuate pe piața reglementată operată de Bursa de Valori Bucureşti 178
6.2. Dolul..... 178
6.2.1. Dolul şi manipularea pieței de capital..... 180

6.2.2. Manipularea pieței de capital – formă a dolului 182
6.2.3. Dolul şi tranzacționarea în baza informațiilor privilegiate 183
6.2.4. Tranzacționarea în baza informațiilor privilegiate o formă specifică a dolului prin reticență 185
6.2.5. Dolul sub forma practicii ilicite de *front running* 186
6.3. Leziunea 190
Capitolul III. Capacitatea de a încheia contractul de vânzare-cumpărare de instrumente financiare 191
Secțiunea 1. Incapacități izvorând din dreptul comun 191
1.1. Incapacități care vizează contractul de vânzare-cumpărare în general. Particularități privind vânzarea de acțiuni. 191
1.1.1. Transferului dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare de pe numele unuia dintre soți pe numele amândurora, ca deținători în comun de acțiuni 192
1.1.2. Interdicția aplicabilă mandatarilor de a cumpăra bunurile pe care sunt împuterniciți să le vândă 192
1.2. Incapacități care vizează numai vânzarea anumitor bunuri mobile 193
1.2.1. Încheierea de tranzacții pe piața de capital de către tutore în numele minorului 193
1.2.2. Încheierea de privind acțiunile care sunt bunuri comune de către un soț fără acordul celuilalt soț 193
Secțiunea a 2-a. Incapacități rezultate din norme speciale 194
2.1. Incapacitatea prevăzută de art. 103 şi 103^1 din Legea nr. 31/1990 194
2.2. Incapacitatea prevăzută de art. 7 alin. (1) lit. c) din Legea nr. 297/2004 194
2.3. Incapacitățile prevăzute de art. 101, 102 şi 116 din Legea nr. 297/2004 195
2.4. Incapacitatea specială izvorâtă din aplicarea art. 203 din Legea nr. 297/2004 198
2.5. Incapacitatea prevăzută de art. 245 din Legea nr. 297/2004 198
2.6. Incapacitatea prevăzută de art. 46 alin. (1) din Legea nr. 85/2006 198
2.7. Incapacitatea specială izvorâtă din art. 286^1 din Legea nr. 297/2004 199
2.8. Incapacități izvorâte din legislația privatizării 200
Capitolul IV. Obiectul contractului. Lucrul vândut 200
Secțiunea 1. Aspecte cu caracter general 200
Secțiunea a 2-a. Trăsături generale ale condițiilor obiectului unui contract de vânzare-cumpărare de acțiuni 201
2.1. Acțiunile să fie în circuitul civil 201
2.2. Acțiunile vândute să existe, să fie determinate, licite şi posibile 201
2.3. Condiția ca vânzătorul să fie proprietarul acțiunilor vândute 202
Secțiunea a 3-a. Aplicarea principiului *nemo plus iuris ad alium transferum potest* în cazul contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 202
3.1 Inopozabilitatea excepțiilor 202
3.2. Principiul *nemo plus iuris*... în cazul vânzării acțiunilor emise în formă materială 206

3.3. Principiul *nemo plus iuris*… în cazul vânzării acțiunilor dematerializate 208
3.3.1. Desființarea titlului vânzătorului în cazul anulării hotărârii adunării generale extraordinare prin care s-a aprobat majorarea capitalului social sau în cazul pronunțării nulității societății 209
3.3.2. Caracteristici privind vânzările în lipsă 211
3.3.3. Revânzarea acțiunilor înainte de transferul dreptului de proprietate 212
3.4. Regula inaplicabilității principiului *nemo plus iuris ad alium transferum potest* 212
Secțiunea a 4-a. Condiții speciale privind valabilitatea obiectului tranzacției bursiere 213
4.1. Obiectul tranzacției trebuie să vizeze numai acțiuni admise la tranzacționare în cadrul sistemul respectiv de tranzacționare 214
4.2. Blocul de tranzacționare 214
Capitolul V. Prețul 215
Secțiunea 1. Condiții de drept comun privind prețul contractelor de vânzare-cumpărare 215
1.1. Noțiunea de preț al tranzacției bursiere 215
1.2. Prețul trebuie să fie exprimat numai în bani, determinat, sincer şi serios 215
1.2.1. Sinceritatea prețului 215
1.2.2. Seriozitatea prețului 216
Secțiunea a 2-a. Condițiile speciale de validitate ale tranzacției bursiere referitoare la preț 218
2.1. Interdicția dobândirii dreptului de proprietate asupra acțiunilor cotate într-o şedință în care s-a atins variația maximă admisă 218
2.2.1. Prețul de referință 218
2.1.2. Restricții ale dreptului de dispoziție generate de existența variației maxime de preț 218
2.1.3. Variații maxime admise 219
2.1.4. Excepții de la regula variației maxime de preț 219
2.2. Interdicția referitoare la pasul de preț 220
Capitolul VI. Forma şi proba contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 221
Secțiunea 1. Forma contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 221
Secțiunea a 2-a. Proba contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 221
2.1. Proba contractului care are ca obiect acțiuni nelistate 221
2.2. Proba contractului de vânzare-cumpărare care are ca obiect acțiuni dematerializate tranzacționate într-un sistem multilateral de tranzacționare 222
2.3. Raportul dintre *negotium* şi *instrumentum* în cazul acțiunilor dematerializate 224
2.4. Dematerializarea în legislația română 226

Titlul V. Momentul şi locul încheierii contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 228

Capitolul I. Momentul încheierii contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 228
Secțiunea 1. Momentul încheierii contractului de vânzare-cumpărare a acțiunilor nelistate 228
Secțiunea a 2-a. Momentul încheierii tranzacției bursiere 230
Capitolul II. Locul încheierii contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 232
Secțiunea 1. Locul încheierii contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni nelistate 232
Secțiunea a 2-a. Locul încheierii contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni listate 233
2.1. Aspecte cu caracter general 233
2.2. Clasificarea piețelor de instrumente financiare 233
2.2.1. În funcție de momentul listării instrumentelor financiare tranzacționate 233
2.2.2. În funcție de nivelul de reglementare 235
2.2.3. În funcție de tipul ordinelor de tranzacționare 235
2.2.4. În funcție de tipul sistemelor de tranzacționare 236
2.3. Piețele reglementate 237
2.3.1. Noțiunea de piață reglementată 237
2.3.2. Sfera de incidență a instituției juridice a pieței reglementate 238
2.3.3. Caracterele juridice ale pieței reglementate 240
2.3.4. Sistemul tehnico-informatic prin intermediul căruia se încheie tranzacțiile pe piața reglementată 241
2.3.5. Condițiile de acces la tranzacționarea pe piața reglementată 242
2.3.6. Operatorul de piață-administrator al pieței reglementate 242
2.3.7. Segmentele Bursei de Valori Bucureşti – principala piață reglementată din România 243
2.4. Sisteme alternative de tranzacționare. Noțiune, aprobarea constituirii, reguli de funcționare 250
2.4.1. Noțiune 250
2.4.2. Scopul creării sistemelor alternative de tranzacționare 250
2.4.3. Aprobarea constituirii şi regulile de funcționare 251
2.4.4. Condițiile de funcționare ale sistemului alternativ de tranzacționare 251
2.5. Tranzacțiile încheiate în afara piețelor reglementate sau a sistemelor multifuncționale de tranzacționare pe piețe de tip OTC prin intermediul internalizatorului sistematic 254
2.5.1. Aspecte generale privind piețele de tip OTC 254
2.5.2. Descrierea pieței operate de internalizatorul sistematic potrivit normelor comunitare 255
2.5.3. Regimul juridic aplicabil în România piețelor de tip OTC 257
Secțiunea a 3-a. Reguli privind locul încheierii tranzacțiilor cu acțiuni listate pe o piață de capital 259

3.1. Încheierea tranzacțiilor exclusiv în sistemul de tranzacționare în cadrul căruia a fost admisă acțiunea respectivă la tranzacționare 259
3.2. Tranzacții exceptate..... 260

Titlul VI. Efectele contractului 262

Capitolul I. Aspecte cu caracter general privind efectele juridice produse de tranzacția bursieră 262
Capitolul II. Interpretarea contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni listate 263
Capitolul III. Subiectele de drept care contribuie la producerea efectelor juridice ale contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni admise la tranzacționare 267
Secțiunea 1. Intermediarul autorizat 267
Secțiunea a 2-a. Operatorul de piață/sistem..... 268
Secțiunea a 3-a. Depozitarul central 270
Capitolul IV. Obligațiile principale ale vânzătorului şi ale cumpărătorului..... 270
Secțiunea 1. Obligația de a transmite dreptul de proprietate asupra acțiunilor..... 271
1.1. Obligația de transfer a dreptului de proprietate în cazul tranzacțiilor propriu-zise cu acțiuni..... 271
1.2. Momentul transmiterii dreptului de proprietate şi a riscurilor asupra acțiunilor listate..... 272
1.3. Drept comparat privind transmiterea dreptului de proprietate 273
Secțiunea a 2-a. Există o obligație de predare a acțiunilor vândute?..... 275
2.1. Posesia asupra bunurilor mobile incorporale 275
2.2. Problema posesiei acțiunilor dematerializate 275
2.3. Problema tradițiunii în cazul darurilor manuale care au ca obiect instrumente financiare dematerializate..... 280
2.4. Tradițiunea în cazul instrumentelor financiare dematerializate 280
2.5 Argumente privind existența unei obligații de predare a acțiunilor dematerializate - bunuri incorporale 282
Secțiunea a 3-a. Plata prețului 284
3.1. Plata prețului în cazul tranzacțiilor propriu-zise 284
3.2. Reguli privind plata prețului în cazul cumpărării în marjă..... 285
Secțiunea a 4-a. Procedura transferului dreptului de proprietate asupra acțiunilor listate şi a plății prețului 287
4.1. Participanții la sistemul de compensare-decontare şi participanții compensatori 287
4.2. Prevalidarea instrumentelor financiare şi transmiterea rapoartelor de compensare-decontare 288
4.3. Obiecțiile participanților cu privire la decontarea tranzacțiilor..... 289
4.4. Confirmarea rapoartelor de decontare..... 290
4.5. Corectarea tranzacțiilor neconfirmate 291
4.6. Finalizarea decontării 293
4.7. Garantarea decontării de către participanții la sistemul de compensare-decontare 294

4.8. Corectarea erorilor înregistrate cu ocazia tranzacționării pe piața reglementată 295
Secțiunea a 5-a. Transferuri directe de proprietate 297
Capitolul V. Obligațiile de notificare ale părților 301
Secțiunea 1. Obligația de a informa emitentul, operatorul de piață şi C.N.V.M. în cazul în care, în urma vânzării, nivelul deținerilor atinge sau scade sub un anumit nivel stabilit de normele legale 302
1.1. Reguli generale privind raportarea atingerii anumitor praguri de deținere 302
1.2. Categorii de voturi luate în calcul la stabilirea incidenței obligației de raportare 302
1.3. Termenul de îndeplinire a obligației de raportare a atingerii pragurilor de deținere 303
1.4. Titularul obligației de notificare 304
1.5. Excepții de la obligația notificării atingerii anumitor praguri de deținere 305
1.5.1. Tranzacțiile efectuate în vederea compensării pe termen scurt, ale custozilor şi cele efectuate de *market makeri* 305
1.5.2. Tranzacțiile membrilor Sistemului European al Băncilor Centrale (ESCB) în activitatea lor ca autorități monetare 305
1.5.3. Excepția neconsolidării deținerilor societății mamă a societății de administrare a investițiilor cu cele administrate de societatea de administrare a investițiilor 306
1.5.4. Excepția neconsolidării deținerilor societății-mamă a unei firme de investiții cu cele administrate de firma de investiții 307
1.6. Prerogativele autorității pieței de capital şi obligațiile societății emitente cu privire la îndeplinirea obligației vânzătorului/cumpărătorului de raportare 309
Secțiunea a 2-a. Obligația de a notifica tranzacția C.N.V.M. şi emitentului în cazul în care vânzătorul sau cumpărătorul este o persoană inițiată 309
Capitolul VI. Obligația de garanție a vânzătorului 311
Secțiunea 1. Garanția pentru evicțiune 311
Secțiunea a 2-a. Garanția pentru vicii 313
Capitolul VII. Obligații de plată a comisioanelor şi taxelor 317
Secțiunea 1. Obligațiile de plată a cheltuielilor vânzării 318
Secțiunea a 2-a. Obligația de plată a taxei către Comisia Națională a Valorilor Mobiliare 320
Capitolul VIII. Efectele contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni nelistate (netranzacționate într-un sistem multilateral de tranzacționare) 321
Capitolul IX. Efectele contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni asupra dreptului la dividende 323
Secțiunea 1. Efectele contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni asupra dreptului la dividende în cazul societăților nelistate 323
Secțiunea a 2-a. Efectele contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni asupra dreptului la dividende în cazul societăților listate 325

Capitolul X. Aspecte fiscale ce derivă din încheierea contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 326
Secțiunea 1. Aspecte fiscale în cazul contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni emise de societățile închise 326
Secțiunea a 2-a. Aspecte fiscale în cazul contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni listate 326

Titlul VII. Varietăți ale contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 331

Capitolul I. Vânzările în lipsă 331
Secțiunea 1. Noțiunea, rolul economic şi caracterele juridice ale vânzării în lipsă 331
1.1. Noțiunea vânzării în lipsă 331
1.2. Rolul economic 332
1.3. Caracterele juridice ale vânzării în lipsă 335
Secțiunea a 2-a. Cadrul juridic aplicabil vânzărilor în lipsă efectuate pe piețele financiare din România 336
2.1. Conținutul raportului juridic dintre investitor şi intermediar în cazul inițierii unei vânzări în lipsă 336
2.2. Obligația vânzătorului care inițiază o tranzacție de vânzare în lipsă de a încheia în prealabil un contract de împrumut de valori mobiliare 337
2.3. Obligațiile intermediarului şi ale operatorului de piață pe care se realizează vânzările în lipsă 340
Secțiunea a 3-a. Practici ilicite pe piața de capital care implică realizarea unor vânzări în lipsă 341
Secțiunea a 4-a. Orientări privind viitoarea reglementare din cadrul legislației Uniunii Europene a vânzărilor în lipsă 344
Capitolul II. Elemente specifice ale contractelor de vânzare-cumpărare de acțiuni încheiate în cadrul operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni . 345
Secțiunea 1. Regimul juridic aplicabil 345
Secțiunea a 2-a. Principiile care guvernează derularea programelor de răscumpărare în cazul societăților admise la tranzacționare pe o piață reglementată 346
2.1. Principiul transparenței 346
2.2. Principiul limitării volumelor de acțiuni tranzacționate în cadrul unui program de răscumpărare 346
Secțiunea a 3-a. Limitele principiului libertății contractuale în materia răscumpărării propriilor acțiuni de către societatea emitentă 347
3.1. Condițiile în care o societate poate dobândi propriile acțiuni 347
3.2. Subscrierea acțiunilor de către o persoană care acționează în nume propriu, dar în contul societății emitente 349
3.3. Obiectivele răscumpărării propriilor acțiuni de către o societate admisă la tranzacționare pe o piață reglementată 349
3.4. Regimul juridic aplicabil subscrierii, deținerii şi dobândirii de acțiuni de către o societate controlată de societatea emitentă 350
3.5. Dobândirea acțiunilor „rambursabile” 352

Secțiunea a 4-a. Modalitatea efectuării operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni 353
4.1. Etapele operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni 353
4.2. Reguli privind stabilirea prețului 353
4.3. Reguli privind volumul acțiunilor ce fac obiectul operațiunilor de răscumpărare 354
Secțiunea a 5-a. Efectele juridice ale operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni de către societatea emitentă 354
5.1. Intrarea în patrimoniul societății emitente a propriilor acțiuni. Limitarea drepturilor aferente acțiunilor răscumpărate 354
5.2. Obligația de înstrăinare 355
5.3. Obligațiile de informare 356
5.4. Obligația efectuării tuturor tranzacțiilor de răscumpărare a propriilor acțiuni pe piața reglementată unde se află listate respectivele titluri 357
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 358
Secțiunea a 6-a. Fondurile din care se realizează răscumpărarea acțiunilor proprii 359
Secțiunea a 7-a. Situații specifice de răscumpărare a propriilor acțiuni 360
7.1. Situațiile prevăzute de art. 134 din Legea nr. 31/1990 360
7.2. Situația prevăzută de art. 242 din Legea nr. 297/2004 363
7.3. Situația prevăzută de dispozițiile Dispunerii de Măsuri nr. 8/2006 emise de C.N.V.M. 365
Secțiunea a 8-a. Problema aplicării restricțiilor din Regulamentul nr. 2273/2003 în afara piețelor reglementate 367
Secțiunea a 9-a. Sancțiuni pentru nerespectarea condițiilor legale în care pot fi răscumpărate propriile acțiuni de către societatea emitentă 368
Capitolul III. Contractul de report 368
Secțiunea 1. Definiție și caractere juridice 369
Secțiunea a 2-a. Cauza contractului de report 370
Secțiunea a 3-a. Condițiile de validitate ale contractului de report de acțiuni 371
Secțiunea a 4-a. Efectele juridice ale contractului de report 372
Secțiunea a 5-a. Asemănări și deosebiri cu alte operațiuni juridice. Natura juridică a contractului de report 372
5.1. Contractul de report și vânzarea cu pact de răscumpărare 373
5.2. Contractul de report și vânzarea comercială propriu-zisă 375
5.3. Contractul de report și împrumutul garantat cu gaj 376
5.4. Natura juridică a contractului de report 376
Capitolul IV. Vânzarea de drepturi litigioase și retractul litigios în cazul contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni 377
Capitolul V. Ofertele publice – aspecte cu caracter general 381
Secțiunea 1. Oferta publică – noțiune și caractere juridice 382
1.1. Noțiune 382
1.2. Caractere juridice ale instituției juridice a ofertei publice 382

Secțiunea a 2-a. Condițiile ofertei publice de valori mobiliare 383
2.1. Condițiile de drept comun 383
2.2. Condiții specifice 383
Secțiunea a 3-a. Categoriile de oferte publice 384
Secțiunea a 4-a. Prospectului și documentul de ofertă 385
4.1. Rolul prospectului/documentului de ofertă 385
4.2. Procedura aprobării prospectului și obligațiile ofertantului 387
4.3. Atribuțiile C.N.V.M. în cadrul procedurii de aprobare a unui prospect/document de ofertă publică 388
4.4. Decizia de aprobare a prospectului/documentului de ofertă publică 390
4.5. Nulitatea ofertelor publice derulate fără aprobarea prospectului/documentului de ofertă 391
4.6. Nulitatea tranzacțiilor efectuate în baza unei oferte publice nule și restituirea prestațiilor 393
Secțiunea a 5-a. Publicitatea ofertelor publice 394
5.1. Anunțul de ofertă 394
5.2. Informarea publicului cu privire la prospectul/documentul de ofertă 396
Secțiunea a 6-a. Desfășurarea ofertelor publice 396
6.1. Momentul la care oferta publică devine obligatorie 396
6.2. Perioada de derulare a ofertei publice 398
6.3. Derularea ofertelor publice prin intermediul sistemului de tranzacționare al unui operator de piață/de sistem conform Instrucțiunii C.N.V.M. nr. 3/2007 398
6.4. Reguli speciale privind derularea ofertelor publice pe piața reglementată la vedere din România 401
6.5. Modificarea prospectului/documentului de ofertă 401
Secțiunea a 7-a. Incidente care afectează derularea ofertei publice 403
7.1. Suspendarea ofertei publice și suspendarea publicității ofertei publice 403
7.2. Revocarea deciziei de aprobare 406
7.3. Anularea deciziei de aprobare 407
Secțiunea a 8-a. Răspunderea pentru nerespectarea dispozițiilor legale referitoare la oferta publică 408
8.1. Cauzele antrenării răspunderii 408
8.2. Persoanele responsabile de încălcarea dispozițiilor legale referitoare la prospectul/documentul de ofertă publică 408
8.3. Răspunderea pentru informațiile furnizate în rezumatul prospectului 409
8.4. Felurile răspunderii 410
8.5. Acțiunea în justiție 410
Capitolul VI. Oferta publică de vânzare 412
Secțiunea 1. Categoriile ofertei publice de vânzare. Elemente definitorii 412
1.1. Clasificarea ofertelor publice de vânzare 412
1.2. Elementele definitorii ale ofertelor publice de vânzare 413

Secțiunea a 2-a. Sfera de aplicare a prevederilor privind ofertele publice de vânzare 414
Secțiunea a 3-a. Caractere juridice ale contractului de vânzare-cumpărare încheiat ca urmare a subscrierii unei oferte publice de vânzare 415
Secțiunea a 4-a. Aspecte specifice fiecărei categorii de ofertă publică de vânzare 416
4.1. Oferta publică primară inițială 417
4.2. Oferta publică primară de vânzare propriu-zisă 420
4.3. Oferta publică secundară de vânzare 420
4.4. Oferta adresată investitorilor calificați 420
Secțiunea a 5-a. Prospectul ofertei publice de vânzare 423
5.1. Excepții de la principiul obligativității prospectului de emisiune. Prospectul simplificat 423
5.2. Condiții formale, cu caracter general, de validitate ale prospectului de ofertă publică 424
5.3. Conținutul prospectului 425
5.4. Perioada de valabilitate a prospectului 427
5.5. Condiții privind aprobarea prospectului de emisiune 428
5.6. Publicarea prospectului 429
Secțiunea a 6-a. Autorizarea ofertei publice de vânzare 430
Secțiunea a 7-a. Derularea ofertei publice 431
7.1. Modificarea informațiilor din prospect. Condiții privind revocabilitatea subscrierilor 431
7.2. Aspecte specifice privind intermediarul ofertelor publice de vânzare de valori mobiliare. 431
7.3. Finalizarea ofertei publice de vânzare 432
7.4. Drepturile de alocare 433
Secțiunea a 8-a. Activitățile de solicitare a intenției de investiție 434
Secțiunea a 9-a. Reguli speciale privind derularea ofertelor publice de vânzare în cadrul procesului de privatizare 435
Secțiunea a 10-a. Ofertele publice transfrontaliere 436
10.1. *Passportingul* – oferta publică/admiterea la tranzacționare fără obligația aprobării unui prospect 436
10.2. Competența de aprobare în cazul ofertelor publice de vânzare transfrontaliere 437
10.3. Limba în care este redactat prospectul unei oferte publice transfrontaliere 437
10.4. Constatarea nerespectării dispozițiilor legale cu ocazia ofertelor publice transfrontaliere 438
10.5. Cooperarea între autoritățile administrative competente 438
Capitolul VII. Oferta publică de cumpărare 439
Secțiunea 1. Noțiunea, caractere juridice și condiții generale ale ofertei publice de cumpărare 439
1.1. Noțiunea de ofertă publică. Definiția ofertei publice de cumpărare 439
1.2. Categoriile ofertei publice de cumpărare 440
1.3. Aria de incidență a textelor legale privind ofertele de cumpărare 441

1.4. Elementele caracteristice ale ofertei publice de cumpărare 443
Secțiunea a 2-a. Principiile şi scopul normelor care conturează cadrul juridic al ofertei publice de cumpărare 444
2.1. Principiile ofertelor publice de cumpărare 444
2.2. Scopul normelor incidente ofertei publice de cumpărare 445
Secțiunea a 3-a. Obiectul ofertei 446
3.1. Acțiunile 446
3.2. Prețul ofertei publice de cumpărare 447
Secțiunea a 4-a. Aprobarea documentului de ofertă 448
4.1. Documentația aferentă cererii de aprobare 448
4.2. Condiții de fond şi formă ale ofertei publice de cumpărare 449
4.3. Elemente de conținut ale documentului de ofertă 449
4.4. Termenul de aprobare a cererii de autorizare a ofertei publice de cumpărare. Momentul inițierii ofertei publice 450
Secțiunea a 5-a. Respectarea principiului egalității de tratament a investitorilor 450
Capitolul VIII. Oferta publică obligatorie 451
Secțiunea 1. Fundamentarea obligativității lansării unei ofertei publice de preluare 452
1.1. Ocrotirea principiului protecției investitorilor 452
1.2. Instituția juridică a controlului 453
1.2.1. Noțiunea de control 453
1.2.2. Puterea de a numi majoritate membrilor consiliului de administrație (consiliului de supraveghere) 454
Secțiunea a 2-a. Condițiile în care oferta publică de preluare este obligatorie 455
2.1. Nivelul deținerilor unei persoane la capitalul social care atrage obligativitatea ofertei publice de preluare 455
2.2. Modul de calcul a drepturilor de vot pentru stabilirea incidenței obligativității ofertei publice de preluare 455
Secțiunea a 3-a. Obligativitatea ofertelor publice de preluare în cazul controlului indirect 456
3.1. Structurile piramidale 456
3.2. Schimbarea indirectă a controlului - cauză a naşterii obligației de a derula o ofertă publică de preluare 457
3.3. Obligativitatea ofertei publice de preluare în cazul schimbării indirecte a controlului conform dispozițiilor Instrucțiunii C.N.V.M. nr. 3/2009 459
Secțiunea a 4-a. Debitorul obligației de a efectua oferta publică 461
Secțiunea a 5-a. Sancțiunile nerespectării obligației de a lansa o ofertă publică de preluare 462
5.1. Sancțiunile de drept civil 462
5.2. Sancțiunile administrative 463
Secțiunea a 6-a. Termenul în care trebuie lansată oferta publică obligatorie 463
Secțiunea a 7-a. Prețul ofertei publice obligatorii de preluare 464

7.1. Natura juridică a prețului ofertelor publice obligatorii de preluare. Dreptul la un preț legal ... 464
7.2. Modalitatea de determinare a prețului ofertei publice obligatorii de preluare ... 465
7.2.1. Regula principală-prețul cel mai mare plătit de ofertant în ultimele 12 luni ... 465
7.2.2. Criteriile secundare de stabilire a prețului ofertei publice obligatorii de preluare ... 466
7.3. Procedura determinării prețului de ofertă în baza criteriilor subsidiare de către evaluatorul independent ... 469
7.3.1. Condițiile pe care trebuie să îndeplinească evaluatorul ... 469
7.3.2. Efectuarea evaluării în vederea stabilirii prețului de ofertă ... 470
Secțiunea a 8-a. Excepții de la obligativitatea ofertei publice de preluare ... 471
8.1. Tranzacțiile exceptate ... 471
8.2. Depășirea neintenționată a pragului de control de 33% din totalul drepturilor de vot ... 474
Capitolul IX. Retragerea acționarilor dintr-o societate comercială (procedurile de *squeeze out* şi de *sell out*) ... 475
Secțiunea 1. Conținutul dreptului de *squeeze out* ... 475
Secțiunea a 2-a. Definiția şi caracterele contractului încheiat ca urmare a exercitării dreptului de *squeeze out* (excludere) ... 476
Secțiunea a 3-a. Fundamentarea teoretică a introducerii textului legal privind procedura excluderii acționarilor minoritari în legislația Uniunii Europene ... 476
Secțiunea a 4-a. Condițiile legale ale inițierii procedurii prevăzute de art. 206 din Legea nr. 297/2004 ... 478
Secțiunea a 5-a. Prețul la care se exercită dreptul de excludere (*squeeze out*) ... 478
5.1. Conceptul de preț echitabil ... 479
5.2. Determinarea prețului în cadrul procedurii de excludere a acționarilor minoritari ... 479
Secțiunea a 6-a. Procedura exercitării dreptului de excludere (*squeeze out*) ... 481
Secțiunea a 7-a. Drept comparat privind procedura exercitării dreptului de *squeeze out* ... 482
Secțiunea a 8-a. Dreptul de *squeeze out*, ca formă de privare de proprietate din perspectiva normelor constituționale şi ale Convenției europene a drepturilor omului care garantează proprietatea ... 483
8.1. Soluția instanței de contencios constituțional române ... 483
8.2. Soluția adoptată de CEDO ... 484
8.3. Interesul public ocrotit de normele juridice care conturează dreptul de *squeeze out* ... 485
Secțiunea a 9-a. Acțiunea în justiție în cazul încălcării dreptului acționarilor la un preț legal cu ocazia exercitării dreptului de *squeeze out* ... 488
Secțiunea a 10-a. Exercitarea dreptului de retragere la inițiativa acționarilor minoritari (dreptul de *sell-out*) ... 488

Secțiunea a 11-a. Legalitatea reglementărilor Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare în materia dreptului de retragere (*squeeze out* şi *sell out*) 490
Capitolul X. Activitățile de stabilizare a prețului 490
Secțiunea 1. Instituția juridică a stabilizării. Definiție 491
Secțiunea a 2-a. Principiile care guvernează activitățile de stabilizare 491
2.1. Principiul limitării în timp 491
2.2. Principiul transparenței 492
Secțiunea a 3-a. Scopul activităților de stabilizare 492
Secțiunea a 4-a. Desfăşurarea activităților de stabilizare 492
4.1. Obligații privind publicitatea activităților de stabilizare 492
4.2. Reguli privind tranzacționarea în cadrul activităților de stabilizare 493
Capitolul XI. Contractele de vânzare-cumpărare având ca obiect instrumentele derivate 494
Secțiunea 1. Noțiunea de instrument financiar derivat. Tipuri de instrumente derivate 494
Secțiunea a 2-a. Contractele cu instrumente derivate o varietate de vânzare în cazul în care presupun livrarea fizică la scadență 495
Secțiunea a 3-a. Categorii principale de contracte cu instrumente derivate care pot presupune livrarea fizică 496
3.1. Contractele *futures* 496
3.2. Opțiunile 498
Secțiunea a 4-a. Tranzacțiile în marjă. Efectele tranzacționării în marjă 499
Secțiunea a 5-a. Piețele pe care se încheie tranzacții cu instrumente financiare derivate 501

Bibliografie 503