

Cuvânt înainte

În economia de piață liberă, piața de capital reprezintă o sursă importantă de procurare a fondurilor financiare necesare desfășurării activității comerciale.

În prezent, la noi, această piață este reglementată prin Legea nr. 297/2004 privind piața de capital și prin numeroase regulamente și instrucțiuni emise de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare.

Având în vedere rolul pe care piața de capital îl are în desfășurarea activității comerciale, cercetarea reglementării legale în această materie este de stringentă actualitate.

O cercetare cuprinzătoare și aprofundată a acestei reglementări foarte tehnice are drept consecință cunoașterea corelației acestei reglementări cu reglementarea societăților comerciale.

Examinarea acestei materii oferă și posibilitatea semnalării unor deficiențe ale reglementării legale și propunerii de soluții pentru perfecționarea legislației în domeniu.

Din vasta tematică a reglementării pieței de capital, autorul și-a propus să cerceteze numai regimul juridic al participanților la piața de capital care au statutul de societate comercială: emitenții de valori mobiliare, intermediarii (societățile de servicii de investiții financiare, traderii), investitorii, organismele de plasament colectiv (societățile de administrare a investițiilor, depozitarul, societățile de investiții financiare).

Pornind de la reglementarea legală cuprinsă în Legea nr. 297/2004, precum și în reglementările Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare și bazându-se pe o bună cunoaștere a instituțiilor dreptului comercial, autorul a realizat o cercetare cu caracter monografic de ridicat nivel științific asupra regimului juridic al societăților comerciale care funcționează pe piața de capital. Cercetarea se bazează pe studiul temeinic al reglementării legale, cu succesivele ei modificări și completări, începând cu Legea nr. 52/1994 privind valorile mobiliare și bursele de valori, continuând cu ordonanțele de urgență ale Guvernului

nr. 25, 26, 27 și 28 din 2002 și sfârșind cu reglementarea în vigoare, Legea nr. 297/2004.

Autorul a cercetat și bibliografia română și străină (în special cea franceză) privind piața de capital. Au fost folosite lucrări din literatura juridică și literatura economică. O atenție deosebită a acordată directivelor Uniunii Europene, în materie.

Analizele privind problemele abordate sunt temeinice. Soluțiile și aprecierile autorului privind aceste probleme sunt corecte și bine fundamentate, cu argumente rezultate din reglementarea legală și cercetările doctrinare.

Pe baza analizelor, autorul a formulat anumite rezerve și observații față de unele soluții ale reglementării legale precum și propuneri de lege ferenda, care reprezintă contribuții personale la cercetarea reglementării juridice a pieței de capital.

Menționăm observațiile și propunerile referitoare la definirea valorilor mobiliare și delegarea exercițiului atribuțiilor adunării generale extraordinare a acționarilor către consiliul de administrație, definirea emitentului de valori mobiliare, administrarea societăților de servicii de investiții financiare, definirea investitorului, reglementarea protecției investitorului, modificarea societății de administrare a investițiilor, răspunderea depozitarului etc.

În concluzie, lucrarea reprezintă o contribuție valoroasă la cercetarea juridică consacrată pieței de capital.

Prin analizele cuprinzătoare asupra temei, soluțiile date, ca și prin informația bibliografică pe care o oferă, lucrarea constituie un instrument de lucru util pentru aceia care, în cercetarea științifică sau în activitatea practică, sunt preocupați de problemele juridice ale pieței de capital.

Prof. dr. Stanciu Cârpenaru

Cuprins

Capitolul I. Piața de capital.....	1
<i>Secțiunea I. Piața de capital – concept și elemente definitorii. Evoluția reglementărilor privind piața de capital.....</i>	1
§ 1. Considerații introductive	1
§ 2. Piața de capital și piața financiară. Accepțiunile noțiunii de piață de capital.....	2
§ 3. Începuturile și dezvoltarea pieței de capital în România. Evoluția reglementărilor aplicabile pieței de capital	4
<i>Secțiunea a II-a. Trăsăturile pieței de capital. Clasificarea piețelor de capital</i>	10
§ 1. Considerații introductive	10
§ 2. Enunțarea trăsăturilor pieței de capital.....	11
§ 3. Clasificarea piețelor de capital. Criterii de clasificare a piețelor de capital.....	15
<i>Secțiunea a III-a. Cadrul instituțional și reglementar al pieței de capital în România</i>	18
§ 1. Caracterul normelor care reglementează piața de capital.....	18
1.1. Caracterul imperativ al reglementărilor	18
1.2. Originalitatea reglementării	20
§ 2. Comisia Națională a Valorilor Mobiliare – autoritate de reglementare, supraveghere și control a pieței de capital.....	22
2.1. Considerații introductive	22
2.2. Obiectivele fundamentale ale Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare.....	23
2.3. Compunerea Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare. Funcționarea Autorității de Reglementare	24
2.4. Funcționarea Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare	26
2.5. Actele administrative emise de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare.....	31

2.6. Actele administrative emise prin delegație de subiecte cărora Comisia Națională a Valorilor Mobiliare le-a delegat această competență	34
2.7. Controlul legalității actelor administrative emise de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare	34
2.8. Camera arbitrală din cadrul Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare	40
§ 3. Piețele reglementate de instrumente financiare.....	41
3.1. Considerații introductive	41
3.2. Autorizarea, funcționarea și retragerea autorizației operatorilor de piață	43
3.2.1. Autorizarea operatorilor de piață. Condiții privind autorizarea	43
3.2.2. Respingerea cererii de autorizare a operatorului de piață.....	45
3.2.3. Retragerea autorizației de funcționare a operatorilor de piață	46
3.3. Reglementările emise de operatorul de piață	46
3.4. Supravegherea piețelor reglementate	48
3.4.1. Considerații introductive	48
3.4.2. Autoritatea de reglementare a pieței în dreptul comparat.....	50
3.5. Sisteme alternative de tranzacționare	54
3.6. Bursa de valori.....	55
3.6.1. Noțiunea de bursă de valori. Scurt istoric	55
3.6.2. Bursele de valori în lume	57
3.6.3. Bursa de Valori București – instituție de interes public	60
3.6.4. Bursa de Valori București – societate comercială pe acțiuni	64
3.7. Piața OTC (RASDAQ).....	67
3.8. Sistemele de depozitare, compensare și decontare.....	70

Capitolul II. Valorile mobiliare 78

Secțiunea I. Noțiunea, natura juridică și caracteristicile valorilor mobiliare..... 78

§ 1. Considerații introductive	78
§ 2. Noțiunea de valoare mobilă în doctrina juridică românească.....	82

§ 3. <i>Noțiunea de valoare mobilă în legislația românească</i>	85
§ 4. <i>Noțiunea de valoare mobilă în dreptul comunitar european</i>	88
§ 5. <i>Noțiunea de valoare mobilă din perspectiva noțiunii de titlu de credit sau titlu de valoare</i>	89
§ 6. <i>Caracteristicile valorilor mobiliare</i>	91
Secțiunea a II-a. Categoriile de valori mobiliare	92
§ 1. <i>Acțiunile emise de societățile comerciale pe acțiuni</i>	92
1.1. <i>Noțiunea, caracterele și natura juridică a acțiunilor</i>	92
1.1.1. <i>Caracterele acțiunilor</i>	93
1.1.2. <i>Natura juridică a acțiunilor</i>	97
1.2. <i>Clasificarea acțiunilor emise de societățile comerciale</i>	98
1.2.1. <i>Clasificarea acțiunilor după criteriul modului lor de transmitere</i>	98
1.2.2. <i>Clasificarea acțiunilor după criteriul drepturilor ce le conferă</i>	101
1.2.3. <i>Clasificarea acțiunilor după criteriul negociabilității lor</i>	103
1.2.4. <i>Clasificarea acțiunilor după criteriul regimului juridic aplicabil</i>	103
1.3. <i>Condițiile legale pentru emiterea acțiunilor</i>	104
1.4. <i>Drepturile și obligațiile acționarilor</i>	105
1.4.1. <i>Considerații introductive</i>	105
1.4.2. <i>Drepturile nepatrimoniale</i>	107
1.4.3. <i>Drepturile patrimoniale</i>	114
1.4.4. <i>Obligațiile acționarilor</i>	118
1.5. <i>Operațiuni juridice privind acțiunile</i>	121
1.5.1. <i>Considerații introductive</i>	121
1.5.2. <i>Transmiterea dreptului de proprietate asupra acțiunilor</i>	121
1.6. <i>Dispoziții speciale privind societățile comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată</i>	129
1.6.1. <i>Alegerea administratorilor prin metoda votului cumulativ</i>	129
1.6.2. <i>Delegarea unor atribuții ale adunării generale a acționarilor către consiliul de administrație</i>	133
1.6.3. <i>Dreptul la dividende</i>	137

1.6.4. Majorarea capitalului social	140
1.6.5. Adunarea generală a acționarilor	145
1.6.6. Principiul egalității acționarilor. Consecințe asupra societăților comerciale cotate	150
1.6.7. Dreptul de retragere al acționarilor dintr-o societate comercială cotate	152
1.6.8. Acte juridice ale administratorilor supuse aprobării adunării generale a acționarilor	158
§ 2. <i>Obligațiunile emise de societatea pe acțiuni</i>	162
2.1. Obligațiunea. Noțiune și natură juridică	162
2.2. Acțiunea și obligațiunea. Asemănări și deosebiri	164
2.3. Clasificarea obligațiunilor	164
2.4. Condițiile emiterii obligațiunilor; transmisiunea; rambursarea; conversia obligațiunilor în acțiuni	167
2.4.1. Considerații introductive	167
2.4.2. Condițiile emiterii și subscripției publice a obligațiunilor	168
2.5. Operațiuni juridice privind obligațiunile	169
2.5.1. Transmiterea obligațiunilor	169
2.5.2. Rambursarea obligațiunilor	170
2.5.3. Conversia obligațiunilor în acțiuni	171
2.6. Adunarea generală a obligatarilor	172
2.6.1. Preliminarii	172
2.6.2. Convocarea adunării obligatarilor	173
2.6.3. Atribuțiile adunării generale a obligatarilor	173
2.6.4. Desfășurarea adunării obligatarilor. Hotărârile adunării obligatarilor	173
§ 3. <i>Valorile mobiliare emise de stat, autoritățile administrației publice centrale și locale</i>	174
3.1. Valori mobiliare emise de stat și autoritățile administrației publice centrale și locale. Clasificare	174
3.2. Trăsăturile caracteristice titlurilor de stat	178
3.3. Obligațiile autorităților publice emitente de obligațiuni	180
§ 4. <i>Obligațiuni și titluri ipotecare</i>	180
4.1. Considerații introductive	180
4.2. Creditul ipotecar. Reglementare legală. Trăsături definitorii	182
4.2.1. Reglementarea legală	182

4.2.2. Cesiunea creanțelor ipotecare și privilegiate și transformarea acestora în titluri de valoare.....	185
4.2.3. Obligațiunile ipotecare.....	186
4.2.4. Societatea de credit ipotecar.....	186
4.2.5. Băncile de economisire și creditare în domeniul locativ.....	187
4.2.6. Fondurile ipotecare.....	188
4.2.7. Obligațiunile emise de Agenția Națională pentru Locuințe.....	189
§ 5. Alte valori mobiliare emise de societățile comerciale ...	190
5.1. Dreptul de preferință și opțiunile de subscriere.....	190
5.1.1. Noțiunea și natura juridică a dreptului de preferință	190
5.1.2. Reglementarea dreptului de preferință în legislația română.....	191
5.1.3. Negocierea drepturilor de preferință	197
5.1.4. Opțiunile de subscriere (stock options).....	199
5.2. Valorile mobiliare străine.....	199
§ 6. Instrumente financiare, altele decât valorile mobiliare.....	200
6.1. Enumerarea legală a instrumentelor financiare, altele decât valorile mobiliare.....	200
6.2. Contractul forward (la termen)	201
6.3. Contractele <i>futures</i>	202
6.4. Contractele options	203

Capitolul III. Emitenții de valori mobiliare..... 205

Secțiunea I. Noțiunea de emitent..... 205

§ 1. Considerații introductive. Evoluția reglementării legale privind emitenții 205

§ 2. Clasificarea emitenților 206

Secțiunea a II-a. Societățile comerciale, principalii emitenți de valori mobiliare 206

§ 1. Considerații introductive 206

§ 2. Admiterea la tranzacționare pe o piață reglementată a valorilor mobiliare emise de societățile comerciale..... 210

2.1. Considerații introductive

2.2. Consecințele calificării unei societăți comerciale ca fiind cotată.....	212
2.2.1. Avantajele cotării pe o piață reglementată	212
2.2.2. Dezavantajele cotării pe o piață reglementată ...	217
§ 3. <i>Prospectul în vederea admiterii la tranzacționare</i>	219
3.1. Considerații introductive	219
3.2. Cuprinsul prospectului întocmit în vederea admiterii la tranzacționare	220
3.3. Cazuri în care nu este necesară publicarea unui prospect	220
3.4. Moneda în care pot fi emise valorile mobiliare admise sau care urmează să fie admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România	222
3.5. Obligațiile emitentului/ofertantului după închiderea ofertei derulate pentru admiterea la tranzacționare	223
§ 4. <i>Evidența emitenților, a valorilor mobiliare și a altor instrumente financiare</i>	224
4.1. Considerații introductive	224
4.2. Valori mobiliare și instrumente financiare pentru care este obligatorie înregistrarea la Comisia Națională a Valorilor Mobiliare	224
4.3. Procedura de înregistrare a valorilor mobiliare și instrumentelor financiare la Comisia Națională a Valorilor Mobiliare	225
§ 5. <i>Condiții specifice de admitere la tranzacționare pe piața reglementată a acțiunilor</i>	226
5.1. Considerații introductive	226
5.2. Condiții referitoare la emitent.....	226
5.3. Condiții referitoare la acțiuni.....	228
§ 6. <i>Condiții specifice de admitere la tranzacționare pe o piață reglementată a obligațiunilor emise de societățile comerciale, autoritățile publice și organismele internaționale</i>	230
6.1. Considerații introductive	230
6.2. Condiții referitoare la emitent.....	230
6.3. Condiții referitoare la obligațiuni.....	231

Capitolul IV. Intermediarii	232
<i>Secțiunea I. Noțiunea de intermediar. Evoluția reglementării privind intermediarii. Armonizarea legislației interne cu dreptul comunitar</i>	232
§ 1. <i>Noțiunea de intermediar. Evoluția reglementării privind intermediarii.....</i>	232
§ 2. <i>Armonizarea reglementării interne privind intermediarii cu dreptul comunitar.....</i>	234
<i>Secțiunea a II-a. Serviciile de investiții financiare.....</i>	237
<i>Secțiunea a III-a. Societatea de servicii de investiții financiare.....</i>	239
§ 1. <i>Noțiunea de societate de servicii de investiții financiare</i>	239
§ 2. <i>Constituirea societății de servicii de investiții financiare</i>	240
2.1. <i>Considerații introductive</i>	240
2.2. <i>Formalitățile necesare constituirii societății de servicii de investiții financiare</i>	240
2.2.1. <i>Considerații introductive.....</i>	240
2.2.2. <i>Redactarea actelor constitutive.....</i>	241
2.2.3. <i>Autentificarea actelor constitutive/darea de dată certă</i>	241
2.2.4. <i>Înmatricularea în registrul comerțului.....</i>	242
2.2.5. <i>Emiterea autorizației de funcționare de către C.N.V.M.....</i>	243
2.2.6. <i>Dobândirea calității de membru al fondului de compensare a investitorilor.....</i>	245
2.3. <i>Actele constitutive ale societății de servicii de investiții financiare</i>	245
2.3.1. <i>Considerații introductive.....</i>	245
2.3.2. <i>Clauze privind identificarea societății de servicii de investiții financiare (S.S.I.F.)</i>	247
2.3.3. <i>Clauze privind caracteristicile societății de servicii de investiții financiare.....</i>	252
2.3.4. <i>Clauze privind conducerea și administrarea societății</i>	262
2.3.5. <i>Modificarea societății de servicii de investiții financiare.....</i>	277
2.3.6. <i>Dizolvarea și lichidarea S.S.I.F.</i>	285

§ 3. <i>Retragerea, suspendarea și anularea</i>	
<i>autorizației S.S.I.F.</i>	295
3.1. Retragerea autorizației S.S.I.F.	295
3.1.1. Cazurile în care poate fi retrasă autorizația de funcționare a S.S.I.F.	295
3.1.2. Actele administrative emise de C.N.V.M. în cazul retragerii autorizației S.S.I.F.	296
3.1.3. Efectele retragerii autorizației S.S.I.F.	298
3.2. Suspendarea autorizației societății de servicii de investiții financiare	298
3.3. Anularea autorizației S.S.I.F.	299
§ 4. <i>Cerințe prudențiale și reguli de conduită ale societății</i>	
<i>de servicii de investiții financiare</i>	300
4.1. Cerințe prudențiale	300
4.2. Reguli de conduită pentru S.S.I.F.	301
4.3. Procedurile interne	302
4.4. Structura organizatorică a S.S.I.F. Procedurile interne	304
4.4.1. Structura organizatorică a S.S.I.F.	304
4.4.2. Controlul intern	307
4.5. Contractul de prestări de servicii de investiții financiare	312
4.5.1. Considerații introductive	312
4.5.2. Cererea de deschidere de cont	312
4.5.3. Documentul de prezentare a S.S.I.F.	317
4.5.4. Conținutul contractului de prestări servicii de investiții financiare. Clauze minime	317
4.5.5. Documente și rapoarte transmise de S.S.I.F. clienților	319
4.5.6. Reguli privind executarea ordinelor clienților	326
4.5.7. Conflictul de interese	329
4.5.8. Contrapărți eligibile	331
4.5.9. Cerințe privind transparența și integritatea operațiunilor cu instrumente financiare	332
4.5.10. Contractele la distanță și tranzacțiile prin internet	342
4.5.11. Tranzacții în marjă. Acordarea de credite și împrumutul de valori mobiliare	353

4.5.12. Sucursale ale societăților de servicii de investiții financiare, persoane juridice române și libera circulație a serviciilor	362
4.5.13. Intermediari din state membre	364
4.5.14. Intermediari din state nemembre	366
4.5.15. Fondul de compensare a investițiilor	366
Secțiunea a IV-a. Traderul.....	371
§ 1. Considerații introductive. Reglementare	371
§ 2. Constituirea societății comerciale trader.....	373
2.1. Considerații introductive	373
2.2. Emiterea autorizației de funcționare de către C.N.V.M.....	373
§ 3. Actele constitutive ale societății comerciale trader	374
3.1. Considerații introductive	374
3.2. Clauze privind identificarea societății comerciale trader.....	375
3.2.1. Denumirea sau firma societății	375
3.2.2. Forma juridică	376
3.2.3. Emblema	376
3.2.4. Sediul social	376
3.2.5. Naționalitatea	376
3.3. Clauze privind caracteristicile societății	376
3.3.1. Obiectul de activitate	376
3.3.2. Durata societății.....	378
3.3.3. Capitalul social.....	378
3.3.4. Aporturile asociaților	380
3.3.5. Acțiunile / părțile sociale	380
3.3.6. Asociații	381
3.4. Clauze privind conducerea și administrarea societății	381
3.4.1. Adunarea generală	381
3.4.2. Administrarea societății	382
3.4.3. Controlul gestiunii societății comerciale – trader	383
3.4.4. Registrele societății. Situații financiare și documente privind tranzacțiile.....	384
§ 4. Retragerea autorizației societății comerciale trader.....	385
Secțiunea a V-a. Consultanții de investiții.....	386
§ 1. Considerații introductive . Reglementare	386

§ 2. <i>Consultantul de investiții persoană fizică</i>	388
2.1. Condiții cerute de lege pentru consultanții de investiții	388
2.2. Autorizarea consultanților de investiții persoane fizice.....	390
2.3. Prestarea serviciilor de consultanță de investiții	391
§ 3. <i>Societatea comercială – consultant de investiții</i>	391
3.1. Considerații introductive	391
3.2. Constituirea societății comerciale – consultant de investiții	392
3.2.1. Considerații introductive.....	392
3.2.2. Emiterea autorizației de funcționare de către C.N.V.M.	392
3.3. Actele constitutive ale societății comerciale consultant de investiții.....	394
3.3.1. Considerații introductive.....	394
3.3.2. Clauze privind identificarea societății comerciale – consultant de investiții.....	394
3.3.3. Clauze privind caracteristicile societății comerciale consultant de investiții.....	396
3.3.4. Clauze privind conducerea și administrarea societății comerciale consultant de investiții	397
3.4. Retragerea autorizației de funcționare.....	399
3.5. Reguli privind conduita consultanților de investiții... ..	400
3.6. Supravegherea consultanților de investiții.....	401

Capitolul V. Investitorii

Secțiunea I. Noțiunea de investitor în legislația românească.

Clasificarea investitorilor.....

§ 1. <i>Considerații introductive. Evoluția reglementării privind investitorii</i>	402
§ 2. <i>Clasificarea investitorilor</i>	405
2.1. Investitorii calificați și clienții profesionali	407

Secțiunea a II-a. Protecția investitorilor.....

§ 1. <i>Considerații introductive</i>	410
§ 2. <i>Protecția investitorilor în legislația și doctrina juridică românească</i>	412
§ 3. <i>Dreptul investitorilor la informație</i>	414

3.1. Obligațiile emitenților privind informarea investitorilor	414
3.2. Abuzul de piață	421
3.2.1. Conceptul de informație privilegiată.....	444
3.2.3. Conceptul de persoană inițiată.....	423
3.2.4. Practicile de piață acceptate și manipularea pieței.....	426
3.3. Reguli privind transparența emitenților ale căror valori mobiliare sunt cotate la Bursa de Valori.....	429
3.4. Obligațiile privind transparența ale societăților de servicii de investiții financiare.....	434
§ 4. <i>Dreptul investitorilor la despăgubiri</i>	435
4.1. Considerații introductive	435

Capitolul VI. Organismele de plasament colectiv

în valori mobiliare 440

Secțiunea I. Considerații introductive 440

Secțiunea a II-a. Societatea de administrare

a investițiilor 440

§ 1. Noțiunea, definiția și caracterele societății

de administrare a investițiilor 440

1.1. Considerații introductive

1.2. Definiția societății de administrare a investițiilor

1.3. Caracterele societății de administrare
a investițiilor

§ 2. Constituirea societății de administrare

a investițiilor 443

2.1. Considerații introductive

2.2. Autorizarea de către C.N.V.M. a societății
de administrare a investițiilor.....

2.2.1. Procedura de autorizare. Condiții de
autorizare și documente necesare.....

2.2.2. Cazuri în care poate fi refuzată autorizarea
societății de administrare a investițiilor.....

2.2.3. Dobândirea calității de membru al Fondului
de compensare a investitorilor.....

§ 3. Actele constitutive ale societății de administrare

a investițiilor 449

3.1. Considerații introductive

3.2. Clauze privind identificarea societății de administrare a investițiilor	450
3.2.1. Denumirea sau firma societății de administrare a investițiilor.....	450
3.2.2. Emblema	451
3.2.3. Forma juridică	451
3.2.4. Sediul societății de administrare a investițiilor.....	451
3.3. Clauze privind caracteristicile societății de administrare a investițiilor.....	453
3.3.1. Obiectul de activitate	453
3.3.2. Capitalul social al societății de administrare a investițiilor	455
3.3.3. Aporturile asociaților	456
3.3.4. Fondurile proprii ale societății de administrare a investițiilor	457
3.3.5. Acțiunile emise de societatea de administrare a investițiilor	459
3.3.6. Asociații.....	460
3.4. Clauze privind funcționarea societății de administrare a investițiilor	460
3.4.1. Adunarea generală a acționarilor	460
3.4.2. Administrarea societății de administrare a investițiilor.....	461
3.4.3. Conducătorii S.A.I.....	468
3.4.4. Controlul gestiunii societății de administrare a investițiilor	470
3.4.5. Controlul intern al societăților de administrare a investițiilor	470
3.4.6. Reglementările interne ale societății de administrare a investițiilor	477
3.4.7. Reguli de conduită ale societății de administrare a investițiilor	481
3.5. Modificarea societății de administrare a investițiilor.....	482
3.5.1. Reglementare. Aspecte generale privind modificarea S.A.I.	482
3.5.2. Etapele modificării societății de administrare a investițiilor	484

3.5.3. Notificarea de către societatea de administrare a investițiilor a unor modificări ale actului constitutiv	486
3.5.4. Dobândirea, diminuarea sau majorarea poziției semnificative.....	487
3.6. Dizolvarea și lichidarea societății de administrare a investițiilor.....	491
3.6.1. Măsuri de administrare specială și lichidarea administrativă.....	491
<i>§ 4. Retragerea autorizației de funcționare a societății de administrare a investițiilor</i>	<i>492</i>
4.1. Considerații introductive	492
4.2. Cazuri de retragere a autorizației	492
Secțiunea a III-a. Depozitarul.....	497
<i>§ 1. Considerații introductive</i>	<i>497</i>
<i>§ 2. Procedura de autorizare de către C.N.V.M. a depozitarului</i>	<i>497</i>
<i>§ 3. Atribuțiile și obligațiile depozitarilor. Interdicții</i>	<i>499</i>
3.1. Obligațiile depozitarului.....	501
3.2. Subdepozitarea activelor	503
<i>§ 4. Încetarea funcției de depozitar</i>	<i>503</i>
4.1. Efectele încetării contractului de depozitare	505
<i>§ 5. Retragerea avizului acordat de către C.N.V.M.</i>	<i>505</i>
<i>§ 6. Răspunderea depozitarului</i>	<i>506</i>
Secțiunea a IV-a. Organismele de plasament colectiv	507
<i>§ 1. Considerații introductive</i>	<i>507</i>
<i>§ 2. Organisme de plasament colectiv – noțiune, reguli comune.....</i>	<i>509</i>
<i>§ 3. Politica de investiții a organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare</i>	<i>512</i>
3.1. Investițiile ce pot fi efectuate de un O.P.C.V.M.	512
<i>§ 4. Reguli privind transparența și publicitatea unui O.P.C.V.M.</i>	<i>516</i>
4.1. Publicitatea O.P.C.V.M.....	516
4.2. Reguli de transparență.....	517
Secțiunea a V-a. Societatea de investiții	518
<i>§ 1. Noțiunea și caracterele societății de investiții.....</i>	<i>518</i>
1.1. Considerații introductive	518
1.2. Definiția și caracterele societății de investiții	520

§ 2. Formalitățile necesare constituirii societății	
de investiții.....	521
2.1. Considerații introductive	521
2.2. Constituirea continuată sau prin subscripție publică ...	521
2.2.1. Convocarea adunării constitutive.....	528
2.2.2. Atribuțiile adunării constitutive.....	529
2.2.3. Desfășurarea adunării constitutive.....	529
2.2.4. Drepturile, obligațiile și răspunderile	
fondatorilor/societății de administrare	530
2.3. Admiterea acțiunilor emise de o societate	
de investiții la tranzacționare pe o piață	
reglementată.....	532
§ 3. Actele constitutive ale societății de investiții.....	534
3.1. Considerații introductive. Clauze obligatorii ale	
contractului de societate	534
3.2. Clauze privind identificarea societății de investiții ...	536
3.2.1. Denumirea sau firma societății.....	536
3.2.2. Forma juridică	537
3.2.3. Emblema societății	537
3.2.4. Sediul social/sediul central.....	537
3.3. Clauze privind caracteristicile societății de investiții... 538	
3.3.1. Obiectul de activitate	538
3.3.2. Durata societății.....	538
3.3.3. Capitalul social. Aporturile asociaților.	
Acțiunile.....	538
3.3.4. Acțiunile. Răscumpărarea acțiunilor.....	541
3.3.5. Asociații.....	543
§ 4. Clauze privind conducerea, administrarea și	
controlul gestiunii societății de investiții	544
4.1. Adunarea generală a acționarilor	544
4.1.1. Considerații introductive.....	544
4.1.2. Adunarea generală ordinară.....	545
4.1.3. Adunarea generală extraordinară.....	545
4.1.4. Adunarea specială.....	546
4.1.5. Convocarea adunării generale	547
4.2. Administrarea societății de investiții.....	561
4.2.1. Considerații introductive.....	561
4.2.2. Administrarea societății de investiții	
autoadministrate	562

4.2.3. Administrarea societății de investiții de către o societate de administrare a investițiilor	568
4.3. Controlul gestiunii	571
4.4. Reglementările interne ale societății de investiții autoadministrată.....	571
4.4.1. Considerații introductive.....	571
4.4.2. Elementele obligatorii ale reglementărilor interne	572
4.4.3. Structura organizatorică a societății de investiții autoadministrată	572
4.4.4. Organizarea sistemului informatic al societății de investiții	573
§ 5. <i>Reguli de conduită ale societății de investiții care se autoadministrează</i>	574
5.1. Considerații introductive	574
5.2. Reguli de conduită	574
§ 6. <i>Modificarea societății de investiții</i>	576
6.1. Noțiunea modificării societății de investiții	576
6.2. Condițiile generale ale modificării societății de investiții	578
6.3. Modificarea capitalului social al societății de investiții	580
6.4. Schimbarea societății de administrare a investițiilor sau depozitarului.....	582
§ 7. <i>Dizolvarea și lichidarea societății de investiții</i>	584
Secțiunea a VI-a. Organisme de plasament colectiv, altele decât O.P.C.V.M.	585
§ 1. <i>Considerații introductive</i>	585
Secțiunea a VII-a. Societatea de investiții de tip închis	587
§ 1. <i>Considerații generale</i>	587
1.1. Formalitățile necesare constituirii societății de investiții de tip închis	587
§ 2. <i>Admiterea la tranzacționare a acțiunilor emise de societatea de investiții de tip închis</i>	589
§ 3. <i>Actele constitutive ale societății de investiții de tip închis</i>	589
3.1. Denumirea sau firma societății	590
3.2. Forma juridică.....	590
3.3. Obiectul de activitate.....	590
3.4. Capitalul social. Aporturile asociaților. Acțiunile.....	590

3.5. Conducerea și administrarea	592
3.6. Controlul gestiunii	593
3.7. Dizolvarea și lichidarea societății de investiții de tip închis. Măsuri de administrare specială și lichidare administrativă	594
Secțiunea a VIII-a. Societatea de investiții financiare.....	595
§ 1. Considerații introductive. Scurt istoric.....	595
§ 2. Natura juridică și specificul societăților de investiții financiare	597
Capitolul VII. Operațiunile de piață.....	600
Secțiunea I. Principiile generale ale tranzacționării pe piețele reglementate.....	600
§ 1. Considerații introductive	600
§ 2. Principiile generale ale tranzacționării.....	600
§ 3. Mecanismul tranzacțiilor la Bursa de Valori București.....	602
3.1. Considerații introductive	602
3.2. Categoriile de piețe în cadrul Bursei de Valori.....	604
3.3. Tipuri de ordine vizate la Bursa de Valori. Priorități în execuția ordinelor	606
3.4. Priorități în execuția ordinelor la Bursa de Valori.....	609
3.5. Tipuri de tranzacții care se efectuează la Bursa de Valori București.....	609
§ 4. Contractul de vânzare-cumpărare de valori mobiliare încheiat în cadrul Bursei de Valori (Contractul bursier).....	611
4.1. Considerații introductive	611
4.2. Caracterele juridice ale contractului bursier	613
4.3. Condițiile de validitate a contractului bursier	615
4.3.1. Consimțământul părților	615
4.3.2. Capacitatea părților.....	618
4.3.3. Obiectul contractului bursier	622
4.3.4. Prețul vânzării în contractul bursier	624
4.3.5. Cauza contractului bursier.....	625
4.4. Încheierea contractului bursier.....	626
4.5. Efectele contractului bursier	630
§ 5. Ofertele publice.....	633

5.1. Considerații introductive	633
5.2. Noțiunea de ofertă publică.....	633
5.3. Reguli comune privind ofertele publice	635
5.3.1. Prospectul de ofertă publică	635
5.3.2. Aprobarea prospectului de ofertă publică.....	636
5.3.3. Amendamentul la prospectul de ofertă publică.....	638
5.3.4. Anunțul de ofertă publică.....	638
5.3.5. Modalități de aducere la cunoștința publică a prospectului de ofertă publică. Materiale publicitare ..	639
5.3.6. Perioada de derulare a ofertei publice.....	640
5.3.7. Modificarea prospectului/documentului de ofertă publică.....	640
5.3.8. Suspendarea ofertei publice. Suspendarea efectuării publicității	642
5.3.9. Revocarea ofertei publice.....	643
5.3.10. Anularea deciziei de aprobare a documentului/prospectului de ofertă publică	644
5.3.11. Răspunderea pentru nerespectarea prevederilor legale privind oferta publică.....	645
5.4. Oferta publică de vânzare.....	648
5.4.1. Noțiunea de ofertă publică de vânzare. Tipuri de oferte publice de vânzare.....	648
5.4.2. Prospectul de ofertă publică de vânzare	648
5.4.3. Publicitatea prospectului de ofertă publică de vânzare	650
5.4.4. Derularea ofertei publice de vânzare.....	652
5.4.5. Închiderea ofertei publice de vânzare	653
5.4.6. Prospectul preliminar întocmit pentru evaluarea unei viitoare oferte publice.....	654
5.4.7. Cazuri în care nu este obligatorie publicarea unui prospect de ofertă publică	655
5.4.8. Intermedierea și distribuirea ofertei publice de vânzare	657
5.5. Oferta publică de cumpărare.....	659
5.5.1. Considerații introductive.....	659
5.5.2. Documentul de ofertă publică.....	659
5.5.3. Anunțul de ofertă publică de cumpărare	660
5.5.4. Aprobarea documentului de ofertă publică de cumpărare	660

5.5.5. Determinarea prețului valorilor mobiliare în cadrul ofertei publice de cumpărare	661
5.6. Oferta publică de preluare voluntară	662
5.6.1. Noțiune	662
5.6.2. Etapele derulării ofertei publice de preluare voluntară.....	663
5.6.3. Aprobarea documentului de ofertă.....	667
5.6.4. Determinarea prețului în cadrul ofertei publice de preluare voluntară.....	668
5.6.5. Derularea ofertei publice de preluare voluntară.....	668
5.7. Oferta publică de preluare obligatorie	669
5.7.1. Noțiunea de ofertă publică de preluare obligatorie.....	669
5.7.2. Tranzacții exceptate.....	670
5.7.3. Dobândirea neintenționată a 33% din drepturile de vot asupra emitentului	670
5.7.4. Criterii de determinare a prețului valorilor mobiliare ce fac obiectul ofertei publice de preluare obligatorie.....	671
5.7.5. Suspendarea drepturilor de vot	672
5.7.6. Plata acțiunilor dobândite prin oferta publică de cumpărare/ preluare	674
5.7.7. Închiderea ofertei publice de cumpărare/preluare.....	674
5.8. Oferte publice concurente.....	674
5.8.1. Condițiile în care poate fi lansată o contra ofertă. Consecințe	674
5.8.2. Desfășurarea licitației.....	676

Capitolul VIII. Concluzii..... 678**Index 705**

Capitolul I

Piața de capital

Secțiunea I. Piața de capital – concept și elemente definitorii. Evoluția reglementărilor privind piața de capital

§ 1. Considerații introductive

Economia de piață modernă presupune un ansamblu de mecanisme și instrumente prin care se asigură dirijarea capitalurilor către cei care au nevoie de finanțarea proiectelor lor de dezvoltare.

Piața, în general sub aspect semantic, reprezintă locul unde se efectuează schimburi comerciale cu mărfuri sau valori. Ea este locul teoretic de întâlnire și de confruntare a ofertei și cererii, ce duce la fixarea prețului mărfurilor și a volumului schimburilor¹. Din noțiunea generală de **piețe**, în literatura economică s-au conturat **piețe speciale**, cum sunt: piața de capital, piața financiară, piața monetară, piața de mărfuri, piața ipotecară, piața creditului, piața obligațiunilor.

În peisajul economic românesc sunt tot mai prezente noțiuni cum sunt: piața de capital, bursă, Rasdaq, obligațiuni, valori mobiliare, societăți de investiții, fonduri de investiții, societăți de valori mobiliare etc. Asemenea noțiuni sunt privite de publicul larg cu teamă și neînțelegere, deși majoritatea oamenilor au înțeles că piața de capital reprezintă o realitate de la care nu ne putem sustrage.

Piața de capital, bursa în principal, are o istorie îndelungată, originile sale aflându-se în antichitate, perioadele de dezvoltare alterându-se cu perioadele de regres. Asistăm astăzi la un proces de mondializare, de globalizare, explozia informaticii făcând posibilă conectarea piețelor între ele². De asemenea, are loc o sofisticare perma-

¹ Dicționarul complet al economiei de piață – Business Books – coordonator G. Bușe, 1995, p. 251.

² Dezvoltarea pieței de capital este generată, pe de o parte, de informatizarea pieței, ce permite ca tranzacțiile să nu se mai angajeze într-un loc

mentă a instrumentelor care se negociază și se tranzacționează pe această piață și o concentrare din ce în ce mai mare a numărului de actori.

Alături de piețele mature, cum sunt considerate cele ale Comunității Europene, Statelor Unite sau Japoniei, apar piețe noi, în plină dezvoltare, care își câștigă credibilitatea pe măsura creșterii economice, a consolidării structurilor politice și civice, a liberalizării economice, a multiplicării actorilor principali – emitenți, investitori ori intermediari.

România reprezintă în peisajul mondial o piață financiară în dezvoltare (piață emergentă), în care reglementările au continuat să se perfecționeze, dar unde economia de tranziție creează încă dificultăți serioase în dezvoltarea ei.

§ 2. Piața de capital și piața financiară. Accepțiunile noțiunii de piață de capital

Piața de capital – piața valorilor mobiliare – reprezintă ansamblul relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora se realizează transferul capitalurilor disponibile de la cei care au surplus de capital către entitățile care solicită fonduri, transfer realizat cu instrumente specifice și prin intermediul unor operatori specifici.

Locul și rolul pieței de capital în ansamblul mecanismelor economice nu poate fi strict delimitat, astfel încât în teorie se folosesc atât noțiunea de piață de capital, cât și cea de piață financiară, acestea confruntându-se uneori, sau completându-se reciproc. Din acest punct de vedere, al sferei de cuprindere, în literatura de specialitate s-au conturat două concepții privitoare la piața de capital.

I. Concepția anglo-saxonă – potrivit căreia piața de capital este o componentă a pieței financiare, alături de piața monetară.

În acest context, piața de capital este sinonimă cu piața valorilor mobiliare (*capital market* și *securities market*), în care nevoile de finanțare sunt asigurate pe termen mediu sau lung. Piața monetară este piața în care sunt finanțate nevoile pe termen scurt, prin intermediul pieței interbancare, pieței scontului, pieței efectelor de comerț etc.

unic, ci pe o arie geografică mondială, iar pe de altă parte, de inovația financiară ce a generat apariția unei piețe a produselor derivate.

II. Concepția continental europeană – potrivit căreia piața de capital este o piață dominată de lumea bancară, având o structură complexă: piața monetară, piața ipotecară și piața financiară.

a) **piața monetară** este reprezentată de piața interbancară și de piața titlurilor de creanță negociabile, și este piața capitalurilor pe termen scurt și mediu. Tranzacțiile pe această piață îmbracă forma „acordării-rambursării creditelor”¹.

b) **piața ipotecară** este piața specifică finanțării construcției de locuințe, operatorii fiind organismele care acordă împrumuturi sub forma creditelor ipotecare (băncile ipotecare). Acestea emit bilete ipotecare a căror valoare nominală este egală cu valoarea împrumutului acordat solicitanților (persoane fizice) care solicită credit pentru construcția de locuințe. Biletele ipotecare se transformă în lichidități prin vânzarea lor pe piața de capital.

c) **piața financiară** este piața capitalurilor pe termen lung și presupune emisiunea și tranzacționarea (plasarea și negocierea) valorilor mobiliare (titluri pe termen lung). Această piață exprimă „o relație directă între deținătorul și utilizatorul de fonduri”².

Reglementările adoptate în legislația română, anterior anului 2002, au evidențiat opțiunea legiuitorului pentru preluarea concepției anglo-saxone, piața de capital fiind, alături de piața monetară, o componentă a pieței financiare.

Actuala reglementare, precum și reglementările aplicabile băncilor și activităților bancare, conturează o deplasare a normativității juridice spre concepția continental-europeană, sau mixtă.

În doctrina românească s-au conturat trei **accepțiuni ale noțiunii de piață de capital**, respectiv³:

- instituția care organizează tranzacțiile specifice pieței respective;
- totalitatea participanților la operațiunile specifice acelei piețe, inclusiv sistemele tehnice care fac posibilă derularea tranzacțiilor;
- ansamblul operațiunilor generate de cererea și oferta de plasament a capitalului.

Conceptul de piață de capital nu se suprapune celui de piață a valorilor mobiliare. Conform art. 1 din Legea nr. 297/2004, „prezenta

¹ *G. Anghelache*, Bursa și piața extrabursieră, Ed. Economică, București, 2000, p. 12.

² *G. Anghelache*, op. cit., p. 12.

³ *Gh. Piperea*, Societăți comerciale, piața de capital. Acquis comunitar, Ed. All Beck, București, 2005.

lege reglementează înființarea și funcționarea piețelor de instrumente financiare [...] în scopul mobilizării disponibilităților financiare prin intermediul investițiilor în instrumente financiare”, iar art. 2 alin. (1) pct. 11 enumeră, la lit. a), valorile mobiliare ca fiind unul din instrumentele financiare. Aceasta înseamnă că noțiunea de piață de capital are o accepțiune mai largă decât piața valorilor mobiliare. **Piața de capital** se referă la tranzacțiile cu instrumente financiare în general, așa cum acestea sunt definite la art. 2 alin. (1) pct. 11 din lege¹, în timp ce **pieța valorilor mobiliare** are în vedere tranzacțiile cu valori mobiliare, efectuate sub supravegherea și controlul autorității de reglementare – Comisia Națională a Valorilor Mobiliare.

§ 3. Începuturile și dezvoltarea pieței de capital în România. Evoluția reglementărilor aplicabile pieței de capital

Apariția pieței bursiere de mărfuri și de valori în România a avut loc pe la mijlocul secolului al XIX-lea.

În 1840 se promulga Codicele de Comerț al Țării Românești, extins în 1864 și în Moldova. Acest cod de comerț, creat după codul francez din 1807, reglementa „bursele de comerț, mijlocitorii de schimb și samsarii”. La 1 iunie 1881 intră în vigoare Legea asupra burselor, mijlocitorilor de schimb și mijlocitorilor de mărfuri, aplicată până în 1904, când a fost abrogată prin Legea asupra burselor de comerț.

Data de 1 decembrie 1882 marchează deschiderea Bursei din București, însă, din cauza modului anevoios în care se desfășurau

¹ Instrumente financiare înseamnă: a) valori mobiliare; b) titluri de participare la organismele de plasament colectiv; c) instrumente ale pieței monetare, inclusiv titluri de stat cu scadența mai mică de un an și certificate de depozit; d) contracte futures financiare, inclusiv contracte similare cu decontare finală în fonduri; e) contracte forward pe rata dobânzii, denumite în continuare FRA; f) swap-uri pe rata dobânzii, pe curs de schimb și pe acțiuni; g) opțiuni pe orice instrument financiar prevăzut la lit. a)-d), inclusiv contracte similare cu decontare finală în fonduri; această categorie include și o opțiune pe curs de schimb și pe rata dobânzii; h) instrumente financiare derivate pe mărfuri; i) orice alt instrument admis la tranzacționare pe o piață reglementată într-un stat membru sau pentru care s-a făcut o cerere de admitere la tranzacționare pe o astfel de piață.

operațiunile, la nici un an mai târziu, în noiembrie 1883 are loc primul crah bursier din România.

Până în 1904, bursa în țara noastră rămâne „mai degrabă o ficțiune decât o piață autentică”¹. Prin apariția, în 1904, a Legii asupra burselor de comerț are loc o creștere spectaculoasă a tranzacțiilor. În timpul primului război mondial bursa rămâne închisă, pentru ca în octombrie 1918 să fie redeschisă.

În această perioadă coexistau pe teritoriul României trei regimuri legale: cel al legii din 1904 în vechiul regat (extins și în Basarabia), cel austriac în Bucovina și cel din Transilvania și Banat.

Legea din 1929 unifică legislația bursieră, aducând o serie de modificări de concepție, impuse de dezvoltarea activității bursiere din țară și străinătate. Bursele sunt declarate instituții publice, cu personalitate juridică și autonome, funcționând sub supravegherea și controlul Ministerului de Industrie și Comerț.

În 1947, activitatea bursei în România este închisă de regimul comunist.

După 1990 se creează premisele unui cadru economic și juridic adecvat pentru funcționarea și dezvoltarea pieței de capital. În acest sens, primul act normativ ce a reglementat nașterea și dezvoltarea societăților de capitaluri și principalele produse utilizate pe piața de capital – acțiunile și obligațiunile – a fost Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale. Astfel, putem defini anul 1990 drept momentul de reapariție a pieței primare de capital în România².

Dezvoltarea pieței primare de capital este rezultatul procesului de reformă economică, de trecere a proprietății statului în proprietate privată. Principalele **etape ale procesului de privatizare** au fost:

a) *Privatizarea societăților comerciale, în baza Legii nr. 58/1991*³.

Ca urmare a aplicării acestui act normativ, au fost înființate Fondurile Proprietății Private (5), care dețineau 30% din capitalul social, și Fondul Proprietății de Stat, ce deținea 70% din capitalul social al societăților comerciale cu capital de stat. A fost realizat, astfel, transferul gratuit al unei părți din acțiunile statului, sub forma distri-

¹ I. Chelariu, Dicționar bursier adnotat, Ed. Expansion Armonia, Colecția Info-Law Dictionary, București, 2000, p. 10.

² S. Fătu, Piața românească de capital privată din interior, Ed. Vox, București, 1998, p. 20.

³ Legea nr. 58/1991 privind privatizarea societăților comerciale (M. Of. nr. 169 din 16 august 1991).