ACADEMIA DE POLIȚIE
“Alexandru Ioan Cuza” BUCUREŞTI
FACULTATEA DE DREPT

TEZĂ DE DOCTORAT
~REZUMAT~

PROTECŢIA PENALĂ A PIEŢEI DE CAPITAL

CONDUCĂTOR ŞTIINŢIFIC,
Prof. univ. dr. Alexandru BOROI

DOCTORAND,
ŢIGĂNOAIA D. Adrian-Cătălin

BUCUREŞTI
2011

Cuprins

Capitol introductiv.....pag.4

Capitolul I. Piaţa de capital – clarificări conceptuale şi reglementare…….……..... pag.5
Secţiunea I. Conceptul de „ piaţă de capital" şi caracterizarea acesteia…….....pag. 5
Secţiunea a II-a. Tipuri de piaţă de capital…….....pag. 5
Secţiunea aIII-a. Reglementarea pieţei de capital din România…….pag. 6
Subsecţiunea I. Reglementarea la nivelul Uniunii Europene…….…....pag. 6
Subsecţiunea aII-a. Reglementarea naţională…...……....…….…….…..pag. 8

Capitolul al II-lea. Organizarea şi funcţionarea pieţei de capital…….……...……..pag.9

Secţiunea I Instituţiile pieţei de capital……..……..…….....….pag.9
Subsecţiunea I. Instituţiile de supraveghere la nivelul Uniunii Europene……..……....pag.9
Subsecţiunea aII-a. Instituţiile pieţei de capital din România……..……...pag.10
Secţiunea a II-a Relaţia emitent - investitor pe piaţa de capital din perspectiva legii penale……....……..…….....pag.17
Secţiunea a III-a Instrumente financiare tranzacţionate pe piaţa de capital…….….pag.19
Secţiunea a IV-a Operaţiuni de piaţă din perspectiva legii penale...….……pag.22

Capitolul al III-lea Analiza infracţiunilor prevăzute în Legea nr.297/2004 privind piaţa de capital …….….pag.23

Secţiunea I. Consideraţii generale despre infracţiunile prevăzute în Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital……..……pag.23
Secţiunea a II-a. Aspecte comune infracţiunilor prevăzute în Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital…….…….….pag.26
Secţiunea a III-a. Analiza infracţiunilor prevăzute în Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital…….…….…pag.29

Subsecţiunea I Analiza infracţiunii prevăzute în art.279 alin. (1) şi art. 237 alin. (3)…….….pag.29
Subsecţiunea a II-a Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin (1), art. 245 şi art. 247……...…pag.34
Subsecţiunea a III-a Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin (1), art. 246 şi art. 247…….....pag.38
Subsecţiunea a IV-a Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin (1) şi art. 248: Manipularea pieţei……...pag.40
Subsecţiunea a V-a Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin (2)…….…….....pag.43

Capitolul al IV-lea. Elemente de drept comparat privind piaţa de capital …….....…..pag.46

Secţiunea I. Statele Unite ale Americii……..pag.46
Subsecţiunea I New York Stock Exchange- cea mai capitalizată bursă a lumii…….....…….pag.46
Subsecţiunea aII-a Reglementări penale din SUA în materia valorilor mobiliare….....……pag.46
Subsecţiunea a III-a Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare….……pag.48
Secţiunea a II-a. Activitatea bursieră la nivel european…….……..…….……...…pag.49
Secţiunea a III-a. Franţa…….....pag.50
Subsecţiunea I Reglementări penale privind valorile mobiliare în legislaţia franceză ……...…….…pag.50
Subsecţiunea a II-a Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare……..……..…pag.51
Secţiunea a IV-a. Germania…….....……pag.52
Subsecţiunea I Reglementări penale din Germania în materia valorilor mobiliare…….. ……pag.52
Subsecţiunea a II-a Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare…….…pag.52

Secţiunea a V-a. Norvegia……...……..pag.53
Subsecţiunea I Reglementări penale privind piaţa de capital din Norvegia…….……..pag.53
Subsecţiunea a II-a Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare…….……...…....pag.46

Concluzii şi propuneri de lege ferenda……pag.55

Bibliografie…….…pag.58

Capitol introductiv

1. Argument, motivarea alegerii temei şi importanţa acesteia.

Grefată pe afinitatea personală pentru studierea domeniului economic din perspectivă juridico-penală, alegerea temei este motivată obiectiv de importanţa domeniului pieţei de capital şi de înţelegerea încă insuficientă a oportunităţilor oferite de aceasta, fapt care determină o reticenţă oarecum justificată din partea deţinătorilor de capital.

Domeniu complex cu reguli proprii şi tehnicitate deosebită, piaţa de capital se dovedeşte, în condiţii de stabilitate economică, o alternativă viabilă la sistemul bancar şi răspunde nevoilor de creştere economică a diverselor entităţi care solicită capital. Fiind un mecanism reglementat legal se pune întrebarea dacă este necesară sau nu protecţia penală a acestuia. Răspunsul la această întrebare poate fi numai unul afirmativ. Am putea să ne bazăm argumentele pe faptul că o astfel de protecţie este prezentă în toate statele pe care le luăm drept model în acest domeniu. Ni se pare însă că acest aspect este mai degrabă o realitate şi nu un argument în adevăratul sens al cuvântului, şi în plan secundar, am risca să cădem pradă aceluiaşi mimetism legislativ pe care la un moment dat îl criticăm.

Nici existenţa cazului F.N.I., cu amplele sale ecouri sociale nu ar fi un argument pentru necesitatea protecţiei penale a pieţei de capital, pentru că protecţia penală, chiar dacă prin intermediul dreptului comun, exista. Nu lipsa reglementărilor penale este cauza pentru care o astfel de fraudă de proporţii s-a comis, mai cu seamă că prin intermediul acestora, faptele au fost legal reprimate.

Suntem de părere că protecţia penală a pieţei de capital este necesară pentru că în acest domeniu există o valoare socială fundamentală, respectiv ”încrederea publică” în piaţa de capital a cărei importanţă covârşitoare reclamă protecţie inclusiv prin mijloace de drept penal. În opinia noastră, ceea ce se protejează, în principal, în domeniul pieţei de capital este „încrederea publică” în corecta şi transparenta funcţionare a mecanismelor de tranzacţionare şi post tranzacţionare, şi nu o altă valoare socială ca de exemplu, capitalul sau patrimoniul, iar ca argument arătăm că toate incriminările prevăzute în Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital[1] sunt incriminări de pericol, iar nu de rezultat ceea ce evidenţiază concepţia legiuitorului că simpla producere a unei astfel de stări de pericol justifică existenţa unei infracţiuni la regimul pieţei de capital în formă consumată. Cu atât mai grave vor fi consecinţele respectivei conduite atunci când se vor produce şi rezultate materiale, aspecte care vor fi relevante în planul individualizării judiciare a pedepsei şi în planul soluţionării acţiunii civile.

Pentru a arăta cât de importantă este încrederea publică în piaţa de capital în general ne vom raporta la consecinţele pe care le are lipsa acesteia. Iată un exemplu relevant: dacă la data de 01.08.2011 valoarea capitalizării bursiere[2] a secţiunii BVB era de 26.647.121.672, 97 euro, aproximativ trei luni mai târziu, la 03.10.2011 capitalizarea era de 17.378.603.234, 84 euro. Se constată aşadar o diferenţă de 9.269.518.438,13 euro într-un interval foarte scurt şi deci o pierdere foarte mare a capitalizării bursiere. Este consecinţa lipsei de încredere a investitorilor în capacitatea pieţei de a le mai asigura cel puţin o protecţie adecvată a valorii investite, dacă nu chiar posibilităţi de câştig. Este adevărat, cauza lipsei de încredere este criza financiară ce se manifestă la nivel mondial, dar efectul este acelaşi ca şi în cazul în care pe piaţă s-ar manifesta comportamente abuzive ori manipulante ce i-ar conduce pe investitori la ideea că nu au o posibilitate de câştig, ci o pierdere garantată.

Protecţia penală a pieţei de capital este aşadar o necesitate, iar adecvarea acesteia prin intermediul unei legi speciale la condiţiile specifice este de natură să dea eficienţă funcţionării acestui domeniu.

Suntem de părere că, din păcate, adecvarea protecţiei penale la specificul pieţei de capital din România şi corelarea acesteia cu legea penală generală şi cu întregul sistem normativ nu s-au numărat printre priorităţile legiuitorului nostru la momentul adoptării Legii nr. 297/2004. Cel puţin din acest punct de vedere este necesară o reevaluare a modului în care statul înţelege să protejeze un domeniu atât de important într-o economie de piaţă.

2. Stadiul cunoaşterii temei pe plan naţional şi internaţional.

Pe plan naţional protecţia penală a pieţei de capital a fost puţin abordată în literatura de specialitate şi sunt încă multe aspecte de teorie care îşi caută o rezolvare adecvată principiilor de interpretare. Practica judiciară este una incipientă în această materie, deci nu oferă prea multe răspunsuri.

La nivel internaţional se poate afirma că în ţările cu tradiţie în acest domeniu cunoaşterea problematicii aferente protecţiei penale a pieţei de capital se bucură de un mai mare interes, iar cazuistica judiciară este mult mai bogată. De altfel, interesul pentru acest domeniu la nivelul Uniunii Europene rezultă şi din legislaţia adoptată, în special Directiva 6/2003 privind abuzul de piaţă, care obligă statele membre să ia măsurile necesare pentru a combate comportamentele ce pot submina încrederea investitorilor (utilizarea informaţiilor privilegiate şi manipularea pieţei).

3. Obiectivele cercetării.

Obiectivul general al cercetării ştiinţifice din prezenta lucrare este acela al îmbunătăţirii nivelului cunoaşterii în materia supusă analizei. Acest obiectiv se particularizează prin intermediul unor obiective specifice, şi anume:

a) reliefarea şi analiza cadrului juridic ce reglementează relaţiile sociale dintre diferitele entităţi ale pieţei de capital;

b) reliefarea comportamentelor incriminate şi analiza aprofundată a infracţiunilor prevăzute în legea pieţei de capital;

c) evidenţierea dispoziţiilor din unele legislaţii străine şi analiza acestora în cadrul unui studiu de drept comparat;

d) oferirea unui model legislativ de incriminare a faptelor ce constituie infracţiuni la regimul pieţei de capital.

---

[1] Publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 571 din 29 iunie 2004.

[2] Documentare electonică în sistem informatic utilizând site-ul www.bvb.ro

4. Metodele cercetării ştiinţifice.

Pentru atingerea obiectivelor arătate mai sus s-a folosit o metodologie a cercetării ştiinţifice adecvată domeniului studiat, compusă din metodele de cercetare ştiinţifică pretabile. Astfel, au fost folosite analiza bibliografică, metoda inductivă, metoda deductivă, metoda comparativă, explicaţia cauzală, studiul de caz.

Mijloacele avute în vedere au fost diferitele surse bibliografice menţionate la sfârşitul lucrării, încercându-se pe cât posibil ca data publicării acestora să fie una cât mai recentă, cu toate că în materie juridică au fost utilizate fără rezerve şi unele lucrări de referinţă, cu maximă stabilitate în materia concepţiilor de drept penal.

5. Diseminarea rezultatelor şi aplicabilitatea cercetării după finalizarea acesteia.

Autorul intenţionează să publice lucrarea după confirmarea ştiinţifică a acesteia pentru ca rezultatele cercetării să fie astfel diseminate către un public cât mai larg. Lucrarea îşi găseşte aplicabilitatea la nivel doctrinar, constituind material de studiu pentru jurişti, economişti, studenţii facultăţilor cu profil juridic sau economic sau pentru oricare altă persoană interesată.

Considerăm că această cercetare şi-ar mai putea găsi aplicabilitate şi în materie legislativă, dacă la nivelul voinţei politice de legiferare ar fi preluate într-o iniţiativă legislativă viitoare, cel puţin în parte, ideile exprimate de autor. Suntem de părere că lucrarea este valoroasă prin concluziile şi propunerile de lege-ferenda.

Capitolul I.
Piaţa de capital – clarificări conceptuale şi reglementare
Secţiunea I.
Conceptul de „piaţă de capital" şi caracterizarea acesteia

Piaţa de capital reprezintă ansamblul relaţiilor şi mecanismelor prin intermediul cărora capitalurile disponibile şi dispersate din economie sunt dirijate către orice entităţi publice sau private solicitatoare de fonduri[3].

Acest tip de piaţă pune în legătură pe cei care dispun de un surplus de capital (investitorii) cu cei care au nevoie de acesta (emitenţii valorilor mobiliare). Este o piaţă specifică, în cadrul căreia se tranzacţionează valorile mobiliare emise de organismele solicitante ale capitalului.

Piaţa de capital prezintă unele **trăsături specifice**:

- în cadrul acesteia se tranzacţionează instrumente specifice, de tipul valorilor mobiliare;
- se caracterizează printr-un înalt grad de organizare şi transparenţă;
- activitatea desfăşurată pe această piaţă este supravegheată şi reglementată de către Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare;
- accesul investitorilor pe această piaţă se face prin intermediul societăţilor de servicii de investiţii financiare, a instituţiilor bancare autorizate de CNVM să desfăşoare servicii de investiţii financiare, precum şi a organismelor asimilate acestora.

Practica pieţei de capital din România adoptă concepţia anglo-saxonă, potrivit căreia piaţa de capital este o componentă a pieţei financiare[4].

Ar fi de observat că termenul „ anglo-saxon" este unul adoptat în virtutea tradiţiei, pentru acurateţe mai mare s-ar impune utilizarea termenului „anglo-american[5].

Aşa cum s-a arătat, piaţa de capital reprezintă o alternativă de investire, respectiv de atragere a capitalului la serviciile oferite de sistemul bancar, atât pentru investitori , cât şi pentru cei care au nevoie de capital.

Pe de o parte, investitorii pot opta pentru investirea capitalului în instrumentele financiare tranzacţionate pe pieţele reglementate, ca alternativă la constituirea depozitelor bancare. Acestea din urmă, deşi oferă un grad mai mare de siguranţă, prezintă un randament al profitului mai scăzut decât cel care se poate obţine pe piaţa de capital. Decizia de investire pe piaţa de capital este influenţată de două obiective, şi anume rentabilitatea şi lichiditatea. Rentabilitatea desemnează un înalt grad de fructificare a capitalurilor. Lichiditatea desemnează posibilitatea de a recupera cât mai operativ cu putinţă capitalul investit.

De cealaltă parte, cei care au nevoie de capital, pot opta pentru emisiunea de valori mobiliare pe piaţa de capital în scopul atragerii acestuia, ca alternativă la contractarea creditelor bancare. Aşadar emiterea de instrumente financiare reprezintă o importantă modalitate de atragere a capitalului de finanţare.

Secţiunea a II-a
Tipuri de piaţă de capital.

Activitatea complexă ce se desfăşoară pe piaţa de capital a determinat structurarea acesteia în raport cu mai multe criterii[6].

Astfel, în raport cu **producerea şi comercializarea valorilor mobiliare**, piaţa de capital se structurează în piaţa primară şi piaţa secundară.

Piaţa primară este aceea în care se tranzacţionează pentru prima dată instrumentele financiare nou emise. Pe această piaţă se emit şi se distribuie valorile mobiliare către primii deţinători. Această piaţă permite finanţarea agenţilor economici şi

[3] G. Anghelache, Piaţa de capital, Caracteristici, Evoluţii, Tranzacţii, Ed. Economică, 2004, p. 13.
[4] G. Anghelache, op.cit., p. 14.
[5] V. Dragotă, M. Dragotă, L. Obreja Braşoveanu, A. Stoian, C. Lipară, E. Cetean, Pieţe şi sisteme financiare, Ed. ASE, Bucureşti, 2008, p.16.
[6] G. Anghelache, op.cit., p. 21.

pune în evidenţă mişcarea capitalurilor într-o economie prin cererea de capital ce aparţine emitenţilor de valori mobiliare. Prin intermediul pieţei primare, entităţile emitente ale valorilor mobiliare îşi pot constitui sau majora capitalul social sau pot apela la resurse împrumutate. Rolul acestui tip de piaţă este acela de a transforma activele financiare pe termen scurt în capitaluri disponibile pe termen lung.

Piaţa secundară (piaţa bursieră) este aceea în cadrul căreia se tranzacţionează instrumente financiare aflate deja în circulaţie. Această piaţă satisface nevoia de lichidităţi a investitorilor care doresc răscumpărarea valorilor mobiliare înainte de data scadenţei. Piaţa secundară asigură prin intermediul bursei de valori mobiliare, atât buna funcţionare a pieţei primare, cât şi lichiditatea şi mobilitatea economiilor. Pe această piaţă se pot negocia în orice moment acţiunile şi obligaţiunile deţinute în portofoliu sau pot fi cumpărate noi valori mobiliare.

Există intercondiţionare între cele două tipuri de piaţă, în sensul că piaţa secundară nu poate exista fără piaţa primară, iar funcţionarea pieţei primare este influenţată de capacitatea pieţei secundare de a realiza transferabilitatea valorilor mobiliare şi transformarea acestora în lichidităţi[7].

Piaţa secundară sau piaţa bursieră, raportat la dimensiunea pieţei respective de capital, numărul şi amploarea tranzacţiilor se clasifică[8] în:

a) Piaţă bursieră intermitentă în care ofertele de vânzare/cumpărare sunt concentrate şi executate în acelaşi timp, titlurile financiare fiind, rând pe rând, „chemate la piaţă", adică se va fixa cursul bursier de echilibru prin exprimarea succesivă a ordinelor de cumpărare şi de vânzare pentru fiecare titlu în parte. Piaţa funcţionează în paşi succesivi, nu continuu, astfel că la respectiva bursă nu vom putea vedea cotaţiile pentru instrumente financiare diferite afişate în acelaşi timp.

b) Piaţă bursieră continuă. Tranzacţiile se încheie la preţuri care se modifică în tot timpul şedinţei de bursă, în raport cu cererea şi oferta de titluri din fiecare moment.

c) Piaţa bursieră mixtă, în care se utilizează concomitent sau succesiv procedura de tranzacţionare intermitentă şi respectiv continuă.

Piaţa de capital mai poate fi împărţită şi în funcţie de alte criterii.

Secţiunea a III-a.
Reglementarea pieţei de capital din România.
Subsecţiunea I.
Reglementarea la nivelul Uniunii Europene.

La nivelul Uniunii Europene, una dintre politicile comerciale comune priveşte plăţile curente şi mişcarea capitalului[9]. Aşa fiind, reglementarea pieţei de capital din România nu poate fi privită decât în contextul mai larg al reglementărilor Uniunii Europene incidente în această materie. Din această perspectivă, ţara noastră şi-a asumat liber chiar din perioada pre-aderare[10], apoi prin negocierile de aderare şi în prezent prin statutul de stat membru al Uniunii Europene obligaţia armonizării continue a legislaţiei naţionale cu cea a Uniunii.

Înţelegerea corectă a legislaţiei Uniunii Europene privitoare la piaţa de capital presupune abordarea problematicii prin prisma ierarhiei normelor juridice de sorginte comunitară, analizate istorico-evolutiv[11].

Totodată, este imposibil a disocia problematica reglementării pieţei de capital la nivelul Uniunii Europene de principiul liberei circulaţii a capitalului, una dintre ideile fundamentale ce stau la baza reglementării pieţei interne.

Legislaţia primară a Uniunii Europene este alcătuită din tratatele încheiate la nivelul acesteia.

Tratatele fondatoare(constitutive) ale Uniunii Europene.

a) Tratatul de instituirea a Comunităţii Economice Europene (Roma) .

Între tratatele fondatoare, reglementarea liberei circulaţii a capitalului se află în Tratatul de instituire a Comunităţii Economice Europene din 1957, titlul III, capitolul 4 denumit „Capitalurile". În art. 67(1) din Tratatul CEE se arată: „ În perioada de tranziţie şi în măsura necesară bunei funcţionări a pieţei comune, statele membre elimină treptat în relaţiile dintre ele restricţiile impuse circulaţiei capitalurilor aparţinând rezidenţilor statelor membre, precum şi tratamentul discriminatoriu în baza cetăţeniei ori naţionalităţii sau a reşedinţei ori sediului social al părţilor sau a locului plasamentului de capital", iar în art. 67(2) se dispune: „Cel târziu la încheierea primei etape, nu se mai aplică nici un fel de restricţii plăţilor curente aferente circulaţiei capitalurilor între statele membre". Pe cale de excepţie, puteau fi instituite măsuri de restrângere a libertăţii de circulaţie a capitalurilor.

---

[7] G. Anghelache, op. cit., p. 26.

[8] M. Dragotă, coord., V. Dragotă, C. Hândoreanu, A. Stoian, C. I. Şerbănescu, L. Obreja Braşoveanu, Pieţe financiare -structură, instituţii, instrumente, reglementări- Ed. ASE, Bucureşti, 2009, p. 29.

[9] A se vedea D. Mazilu, Integrare europeană, Drept Comunitar şi Instituţii Europene, Curs, Ediţia aIII-a, Ed. Lumina Lex, Bucureşti, 2005, p. 154

[10] Acordul European din 1 februarie 1993, instituind o asociere între România, pe de o parte, Comunităţile Europene şi statele membre ale acestora, pe de altă parte, ratificat prin Legea nr. 20/1993, publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 73 din 12 aprilie 1993, conţine dispoziţii exprese privind armonizarea legislativă. Astfel, în art. 69 se prevede: Părţile recunosc că o condiţie importantă a integrării economice a României în Comunitate este armonizarea legislaţiei prezente şi viitoare a României cu cea a Comunităţii. România se va stradui să asigure ca legislaţia sa să devină, gradual, compatibilă cu cea a Comunităţii, iar, potrivit dispoziţiei art. 70 : Armonizarea legislaţiei se va extinde în special în următoarele domenii: legea vamală, legea societăţilor, legea bancară, conturile şi taxele societăţilor, proprietatea intelectuală, protecţia forţei de muncă şi a locurilor de muncă, securitatea socială, serviciile financiare, regulile de concurenţă, protecţia sănătăţii şi vieţii oamenilor, animalelor şi plantelor, protecţia consumatorilor, impozitarea indirectă, standardele şi normele tehnice, legile şi reglementările în domeniul nuclear, transport şi mediu.

[11] A. C. Ţigănoaia, Reglementarea din perspectivă istorico-evolutivă a libertăţii de circulaţie a capitalurilor la nivelul legislaţiei primare a Uniunii Europene, în volumul sesiunii ştiinţifice internaţionale a Academiei de Poliţie „ Alexandru Ioan Cuza" cu tema: „Uniunea Europeană – spaţiu de libertate, securitate şi justiţie", anul 2011, în curs de publicare.

b) Tratatul privind Uniunea Europeană (Maastricht)

Dispoziţiile capitolului 4 din Tratatul CEE au fost în vigoare până la intrarea în vigoare a Tratatului privind Uniunea Europeană[12], semnat la Maastricht. Acesta modifică[13] inclusiv titlul capitolului, noua denumire fiind „Capitalurile şi plăţile". Tratatul privind Uniunea Europeană conţine dispoziţii diferite în privinţa liberei circulaţii a capitalului şi a plăţilor, după cum acestea urmează să se aplice până la 1 ianuarie 1994 sau după această dată. Ceea ce diferenţiază dispoziţiile referitoare strict la liberalizarea circulaţiei capitalului şi a plăţilor aplicabile înainte de data amintită de cele aplicabile după această dată este transformarea caracterului acestora din onerative iniţial în prohibitive ulterior.

Astfel, menţionăm exemplificativ că, dacă potrivit dispoziţiei din art. 73 h din Tratatul privind Uniunea Europeană, până la 1 ianuarie 1994 „Fiecare stat membru se angajează să autorizeze, în moneda statului membru în care îşi are reşedinţa creditorul sau beneficiarul, plăţile aferente schimburilor de mărfuri, de servicii şi de capital, precum şi transferurile de capital şi de salarii, în măsura în care circulaţia mărfurilor, a serviciilor, a capitalurilor şi a persoanelor este liberalizată între statele membre în conformitate cu prezentul tratat", după această dată, potrivit dispoziţiilor art. 73 b (1) şi (2) din acelaşi tratat, toate restricţiile privind circulaţia capitalurilor, dar şi restricţiile privind plăţile între statele membre, precum şi între statele membre şi ţări terţe sunt interzise.

Este menţionat însă în tratat că aceste interdicţii nu aduc atingere aplicării, în raport cu ţările terţe, a restricţiilor existente la 31 decembrie 1993, în temeiul dreptului intern sau comunitar, în ceea ce priveşte circulaţia capitalurilor având ca destinaţie ţări terţe sau provenind din ţări terţe, în cazul în care acestea implică investiţii directe, inclusiv investiţiile imobiliare, stabilirea, prestarea de servicii financiare sau admiterea de titluri pe pieţele de capital. Această dispoziţie derogatorie este în vigoare şi în prezent.

Tratatele modificatoare.

a) Tratatul de la Amsterdam[14]

În evoluţia legislativă a liberalizării circulaţiei capitalului la nivelul Pieţei interne, un alt pas îl constituie Tratatul de la Amsterdam semnat la 2 octombrie 1997 şi intrat în vigoare la 1 mai 1999, care fără a-l înlocui amendează Tratatul de la Maastricht. Este de menţionat că reglementările din acest tratat nu afectează în mod substanţial reglementarea anterioară în materia analizată.

b) Tratatul de la Nisa[15]

Textul Tratatului de la Nisa semnat la 26 februarie 2001 şi intrat în vigoare la 1 februarie 2003 lasă neatinse dispoziţiile anterioare în materia liberei circulaţii a capitalului.

c) Tratatul de la Lisabona

Reglementarea cadru în vigoare este cea prevăzută de **Tratatul de la Lisabona**[16], semnat la 13 decembrie 2007, intrat în vigoare la 1 decembrie 2009 şi care modifică atât Tratatul privind Uniunea Europeană, cât şi Tratatul de instituire a Comunităţii Europene, redenumit Tratatul privind funcţionarea Uniunii Europene.

Dispoziţiile modificatoare ale Tratatului de la Lisabona menţin interzicerea oricăror restricţii privind circulaţia capitalurilor sau privind plăţile între statele membre, precum şi între statele membre şi ţările terţe (art. 63 alin. 1şi 2 ex-art. 56 TCE). De la aceste reguli se derogă sau se poate deroga în anumite cazuri.

Legislaţia secundară a Uniunii Europene este alcătuită din actele juridice adoptate de instituţiile Uniunii Europene în scopul aplicării prevederilor tratatelor: regulamente, directive, decizii. Ele au caracter juridic obligatoriu, nu sunt simple rezoluţii sau recomandări care sunt folosite de regulă în dreptul internaţional[17].

Expresie a eforturilor ţării noastre de adecvare a legislaţiei interne cu legislaţia Uniunii Europene şi în materia pieţei de capital, Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital transpune directivele Uniunii Europene în vigoare la momentul adoptării acesteia.

Dintre aceste acte normative, o incidenţă deosebită în materia protecţiei penale a pieţei de capital o are Directiva nr. 2003/6/CEE privind abuzul pe piaţă.

Cu privire la modul de transpunere a directivelor europene în cuprinsul Legii nr. 297/2004, cât şi cu privire la modalitatea în care s-a încercat transpunerea directivelor europene apărute ulterior legii în legislaţia română, modalitate ce ridică serioase semne de întrebare asupra integrităţii sistemului legislativ naţional în materia analizată vom face comentariile cuvenite în cele ce urmează.

---

[12] Publicat în Jurnalul Oficial C 191 din 29 iulie 1992.

[13] Tratatul privind Uniunea Europeană, semnat la Maastricht este inclus în categoria Tratatelor fondatoare ale Uniunii Europene conform clasificării existente pe pagina oficială de internet a Uniunii Europene http://eur-lex.europa.eu/ro/treaties/index.htm. Facem însă precizarea că, în esenţă, acest tratat modifică reglementările anterioare. De exemplu, în materia liberei circulaţii a capitalului Tratatul privind Uniunea Europeană preia şi modifică reglementarea existentă în Tratatul de instituire a Comunităţii Economice Europene.

[14] Publicat iniţial în Jurnalul Oficial C 340 din 10 noiembrie 1997.

[15] Publicat iniţial în Jurnalul Oficial C 80 din 10 martie 2001.

[16] Publicat în versiune consolidată în Jurnalul Oficial C 83 din 30 martie 2010.

[17] O. Manolache, op.cit., p. 23.

Subsecţiunea a II-a.
Reglementarea naţională.

În prezent, din punct de vedere al reglementărilor, legislaţia românească a pieţei de capital este structurată pe trei nivele, după cum urmează[18]:

Nivelul primar – legislaţia emisă de către Parlamentul României, reprezentată de Legea nr. 297/2004, privind piaţa de capital, cu modificările şi completările ulterioare. Acest nivel de reglementare stabileşte principiile şi regulile cu caracter general referitoare la piaţa de capital. Legislaţia pieţei de capital, la acest nivel, este emisă în general sub formă de legi.

Nivelul secundar – este nivelul reglementat de către Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare, instituţie publică ce are atribuţii în reglementarea şi supravegherea pieţei de capital din România. Acest nivel de reglementare dezvoltă cadrul legislativ instituit de primul nivel şi stabileşte regimul juridic pentru fiecare sub-sector al pieţei de capital. Legislaţia pieţei de capital, la acest nivel, este emisă sub formă de regulamente şi instrucţiuni, şi în anumite situaţii, cu caracter temporar, îmbracă şi forma unor dispuneri de măsuri.

Nivelul terţiar – este nivelul reglementat de către operatorul de piaţă, reglementare referitoare la condiţiile şi posibilităţile în care un intermediar poate să efectueze tranzacţii cu instrumente financiare prin intermediul pieţelor reglementate/nereglementate organizate şi administrate de către respectivul operator de piaţă. Legislaţia pieţei de capital, la acest nivel, este emisă sub formă de regulamente şi proceduri.

Legislaţia primară a pieţei de capital este reprezentată de Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital, cu modificările şi completările ulterioare.

Cu privire la acest act normativ, suntem de părere că se impune modificarea din mai multe motive.

În primul rând, reglementarea naţională a pieţei de capital trebuie pusă de acord cu legislaţia Uniunii Europene adoptată începând cu anul 2004. Există mai multe directive care reglementează materia pieţei de capital, a căror transpunere nu o regăsim în legea naţională. Este vorba, în primul rând despre Directiva 2004/39/CE[19], cunoscută sub denumirea de Directiva MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), dar şi despre alte directive.

O simplă privire comparativă a legislaţiei române cu cea a Uniunii Europene oferă surprize, din păcate neplăcute şi cu efecte chiar contrare legalităţii, în ceea ce priveşte transpunerea directivelor europene în plan intern. De aceea, semnalăm două situaţii care sunt de evitat în viitor:

a) Prima situaţie se referă la faptul că, în opinia noastră, transpunerea unei directive europene în dreptul naţional nu presupune copierea ad-literam a conţinutului acesteia în reglementarea naţională, fără un minim efort de interpretare şi adaptare a dispoziţiilor actului european la specificul reglementării naţionale.

O reglementare internă trebuie să fie corelată sau compatibilă cu cea europeană, nu neapărat copiată. Nu respingem la modul absolut ideea transpunerii ad literam în legea internă a unei dispoziţii europene. De exemplu, nu incomodează, ci dimpotrivă este salutară preluarea definiţiei „informaţiei confidenţiale" din Directiva nr. 2003/6/CEE privind abuzul pe piaţă sub denumirea de „informaţie privilegiată" în Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital, cu mici diferenţe terminologice care mai degrabă sunt rodul polisemiei şi expresivităţii limbii române, decât al preocupării legiuitorului de a conferi un alt sens juridic termenilor diferiţi. Ca să fim mai exacţi, nu copierea în sine este, după părerea noastră, principala problemă în crearea efectelor legislative nedorite, ci în anumite cazuri lipsa oricărui efort de interpretare şi adaptare a dispoziţiei europene la specificul reglementarii naţionale.

b) A doua situaţie de evitat este aceea că transpunerea directivelor europene în plan legislativ naţional se face mult prea des prin regulament al CNVM şi nu prin lege[20].

Această situaţie generează şi o altă problemă cu consecinţe nefaste asupra sistemului de drept naţional, şi anume problema modificării legii printr-un act normativ de o forţă juridică inferioară, emanaţie a unui organ administrativ, încălcându-se în acest fel şi principiul ierarhiei normelor juridice, dar şi principiul separaţiei puterilor în stat.

Actele normative ale C.N.V.M. nici nu pot adăuga la lege, nici suprima dispoziţii legale.

În acest context, ne vom referi distinct la o situaţie care produce consecinţe grave, raportat la specificul normelor în discuţie, cel al normelor penale. Este vorba despre reglementarea penală ce interzice utilizarea, în cel mai larg sens, a informaţiei privilegiate în activitatea de tranzacţionare pe piaţa de capital. Este esenţial pentru înţelegerea comportamentului interzis, ca termenul „informaţie privilegiată" să fie definit în cuprinsul legii, ceea ce se şi întâmplă, prin preluarea în legea română a acestei definiţii din Directiva 2003/6/CE.

Pe de altă parte, Directiva 2004/72/CE a Comisiei, care nu este transpusă în Legea nr. 297/2004, printre altele oferă lămuriri suplimentare cu privire la sensul noţiunii de informaţie confidenţială pentru instrumentele financiare derivate din produsele de bază. Aceste lămuriri stabilesc care sunt informaţiile pe care participanţii pe pieţele pe care se tranzacţionează instrumente financiare derivate se aşteaptă să le primească. În mod firesc aceste lămuriri ar fi trebuit să se regăsească tot în cuprinsul legii pieţei de capital pe calea modificării acesteia. Numai că acestea se regăsesc în Regulamentul nr. 31/2006 al C.N.V.M.

În această situaţie regulamentul adaugă la lege, pentru că dacă dispoziţia art. 244 alin. (2) din lege se referă la informaţiile pe care participanţii pe pieţele pe care se tranzacţionează instrumentele financiare derivate se aşteaptă să le primească, numai în conformitate cu practicile de piaţă acceptate, regulamentul nu se mai referă doar la acestea, ci şi la acelea

[18] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. sibex.ro.
[19] Publicată în Jurnalul Oficial al Comunităţilor Europene nr. L 145 din 30 aprilie 2004.
[20] A.C. Ţigănoaia, Discuţii privind necesitatea adoptării unei noi legi a pieţei de capital, în Dreptul, în curs de publicare.

a căror obligaţie de publicitate derivă din prevederile legale sau ale regulamentelor aferente, ale regulamentelor pieţei sau contractelor.

Dacă se acceptă că de semnificaţia atribuită „informaţiei privilegiate" în art. 244 alin (2) din legea pieţei de capital depinde în mod esenţial conţinutul legal al infracţiunilor de utilizare abuzivă a acestor informaţii, cum ni s-ar părea firesc, deşi anumite aspecte de legalitate uşor de speculat s-ar putea opune, atunci înseamnă că în această situaţie, pe calea regulamentului C.N.V.M. a fost modificat (completat) însuşi conţinutul legal al acestor infracţiuni. Într-o astfel de situaţie nu numai că se încalcă principiul separaţiei puterilor în stat şi ierarhia normelor juridice, dar se încalcă chiar şi principiul legalităţii incriminării. Modificarea unui conţinut de infracţiune nu este în competenţa C.N.V.M. După părerea noastră, principiul legalităţii este încălcat atât în ceea ce priveşte competenţa de legiferare în materie penală, deci sub aspect formal, cât şi sub aspectul material, în ceea ce priveşte cerinţa „lex certa".

Legislaţia secundară[21] este emisă de către Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare, în calitate de autoritate de reglementare şi supraveghere a pieţei de capital din România, şi este împărţită pe mai multe sub-sectoare.

Cu titlu de exemplu, aparţin acestei categorii de legislaţie: Regulamentul nr. 31/2006 de completare a reglementărilor C.N.V.M. în vederea implementării unor prevederi ale directivelor europene, Regulamentul nr. 1 din 2006 privind emitenţii şi operaţiunile cu valori mobiliare etc.

Legislaţia terţiară este formată din actele normative (de regulă, coduri, regulamente, proceduri) emise de către operatorii pieţei de capital din România, respectiv S.C. Bursa de Valori S.A. Bucureşti şi S. C. Bursa Monetar-Financiară şi de Mărfuri S.A. Sibiu, în conformitate cu prevederile legislaţiei primare şi secundare.

Din această categorie fac parte[22]: Codul BVB operator de piaţă; Regulamentul nr. 1 privind organizarea şi funcţionarea S.C. Bursa Monetar-Financiară şi de Mărfuri S.A. Sibiu, etc.

Aceste acte normative sunt adoptate de către organele de conducere ale respectivilor operatori de piaţă, trebuie să respecte legislaţia din domeniu şi intră în vigoare numai după aprobarea C.N.V.M. Modificările aduse acestora sunt de asemenea supuse aprobării C.N.V.M.

Suntem de părere că, spre deosebire de reglementările de la celelalte două niveluri, care sunt impuse de autoritatea publică a instituţiilor emitente, reglementările de la nivelul terţiar, deşi aprobate de C.N.V.M., sunt impuse pe baze contractuale, având în vedere că emitenţii acestora sunt societăţi private.

O consecinţă directă a impunerii contractuale a diverselor obligaţii regulamentare este că nerespectarea acestora poate da naştere ilicitului comercial, nu însă celui contravenţional sau penal.

Capitolul al II-lea.
Organizarea şi funcţionarea pieţei de capital
Secţiunea I
Instituţiile pieţei de capital.
Subsecţiunea I.
Instituţiile de supraveghere la nivelul Uniunii Europene.
AUTORITATEA PENTRU VALORI MOBILIARE ŞI PIEŢE (EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY)

Având în vedere criza financiară mondială[23], la Bruxelles a fost dat publicităţii raportul comisiei Larosière, care a fost însărcinată de preşedintele Comisiei Europene să facă propuneri privind reforma sistemului de reglementare şi supraveghere a pieţelor financiare. Condusă de fostul şef al FMI şi, mai înainte, guvernator al Băncii Centrale a Franţei, Jacques de Larosière, Comisia era aşteptată să vină cu propuneri pe măsura insatisfacţiei profunde faţă de actualul sistem, care de altfel şi-a dovedit inadecvarea şi neputinţa de a preveni criza financiară actuală.

Astfel[24], în contextul aplicării recomandărilor formulate în Raportul Larosière, Comisia Europeană a susţinut necesitatea dezvoltării măsurilor destinate stabilizării, supravegherii şi consolidării transparenţei sectorului financiar.

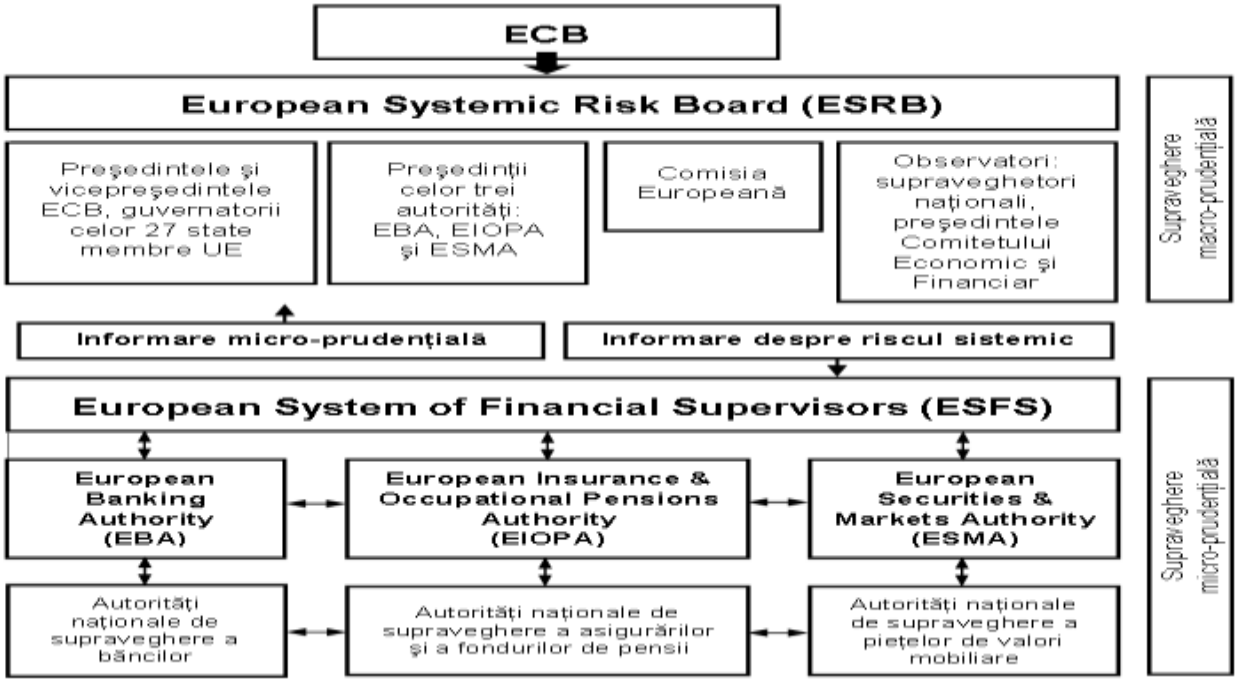
Propunerile de modificare a arhitecturii de supraveghere la nivel european presupun:

1) atribuţiile de supraveghere la nivel macro-prudenţial să revină Băncii Centrale Europene (BCE);
2) crearea unui nou Comitet European pentru Risc Sistemic denumit European Systemic Risk Board (ESRB) care să revadă condiţiile macro-economice şi cerinţele prudenţiale;
3) crearea unui nou Sistem European al Supraveghetorilor Financiari denumit European System of Financial Supervisors (ESFS) alcătuit din autorităţile de supraveghere naţionale care continuă să fie responsabile de supravegherea la nivel micro-prudenţial (supraveghere curentă);
4) înlocuirea Comitetelor de Nivel 3 cu trei noi autorităţi europene care să coordoneze aplicarea standardelor de supraveghere la nivel european.

Aşa cum reiese din schema prezentată mai jos, noua arhitectură de supraveghere la nivel european este structurată în funcţie de atribuţiile privind supravegherea la nivel macro-prudenţial şi supravegherea la nivel micro-prudenţial.

---

[21] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.sibex.ro
[22] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-urile www. bvb.ro şi www.sibex.ro.
[23] D. Dăianu, în articolul „Raportul Larosière " publicat în ediţia electronică a ziarului Jurnalul Naţional din data de 4 martie 2009, accesibil utilizând site-ul www.jurnalul.ro.
[24] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. cnvm. ro.



Pachetul legislativ privind noua arhitectură de supraveghere a sistemului financiar în Europa a fost elaborat de către Comisia Europeană pe baza Raportului Larosière, înaintat Parlamentului European, în procesul de codecizie, de către Consiliu şi a fost adoptat de către Parlamentul European în data de 22 septembrie 2010. Pachetul include trei regulamente referitoare la Sistemul European al Supraveghetorilor Financiari (ESFS) ce vizează înfiinţarea şi funcţionarea noilor autorităţi europene: pentru activitate bancară - European Banking Authority (EBA); pentru valori mobiliare şi pieţe - European Securities & Markets Authority (ESMA) şi pentru asigurări şi pensii private - European Insurance & Occupational Pensions Authority (EIOPA).

ESMA a fost înfiinţată la data de 1 ianuarie 2011 şi are statut de autoritate care funcţionează în baza Regulamentului nr. 1095/2010 al Uniunii Europene ale cărui prevederi sunt obligatorii pentru toate statele membre. Conform regulamentului, activitatea autorităţii este coordonată de un consiliu de supraveghere şi un consiliu de administraţie. Consiliu de supraveghere al ESMA este format din: preşedintele ESMA (fără drept de vot), conducătorii autorităţilor competente din fiecare stat membru UE, un reprezentant din partea Comisiei (fără drept de vot), un reprezentant din partea Consiliului European împotriva riscului – CERS (fără drept de vot), şi câte un reprezentant al autorităţilor europene de supraveghere EBA şi EIOPA (fără drept de vot). Membrii consiliului de supraveghere al ESMA se întâlnesc personal cel puţin de două ori pe an. Mandatul membrilor este de doi ani şi jumătate.

Consiliul de administraţie este format din preşedintele ESMA şi alţi şase membri ai consiliului de supraveghere cu drept de vot. Consiliul de administraţie se întâlneşte de cel puţin cinci ori pe an, iar mandatele se atribuie prin rotaţie. Directorul executiv al ESMA şi un reprezentant al Comisiei participă fără drept de vot la şedinţele consiliului de administraţie.

Noul regulament prevede puteri extinse pentru ESMA în capacitatea sa de autoritate europeană printre care se numără: elaborarea de proiecte de standarde tehnice obligatorii, ghiduri şi recomandări, adoptarea de decizii individuale adresate participanţilor la pieţele de instrumente financiare în cazurile legate de dreptul aplicabil al Uniunii, colectarea de informaţii referitoare la participanţii la pieţele financiare. În ceea ce priveşte protecţia investitorilor, ESMA poate interzice sau restricţiona temporar anumite activităţi financiare care ameninţă buna funcţionare şi integritatea pieţelor de instrumente financiare sau stabilitatea întregului sistem financiar.

Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare, în calitate de autoritate responsabilă pentru aplicarea legislaţiei europene este membră a noii autorităţi, iar Preşedintele CNVM este membru de drept în consiliul de supraveghere. CNVM va contribui cu personal calificat la activităţile desfăşurate de ESMA prin intermediul grupurilor de lucru specializate pe care aceasta le înfiinţează, precum şi la bugetul ESMA.

Subsecţiunea aII-a.
Instituţiile pieţei de capital din România.

A) COMISIA NAŢIONALĂ A VALORILOR MOBILIARE (C.N.V.M.)

Potrivit dispoziţiei cuprinse în art. 1 alin (3) din Legea nr. 297/2004, Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare (C.N.V.M.) este autoritatea competentă care aplică prevederile acestei legi, prin exercitarea prerogativelor stabilite în statutul său.

O.U.G. nr. 25/2002 privind aprobarea Statutului Comisiei Naţionale a Valorilor Mobiliare, stabileşte că C.N.V.M., este o autoritate administrativă autonomă, de specialitate, independentă, autofinanţată, cu personalitate juridică.

C.N.V.M. reglementează şi supraveghează piaţa de capital, pieţele reglementate de mărfuri şi instrumente financiare

derivate, precum şi instituţiile, instrumentele şi operaţiunile specifice acestora.

C.N.V.M. este subordonată Parlamentului, căruia îi prezintă rapoarte prin comisiile pentru buget, finanţe şi bănci ale Senatului şi Camerei Deputaţilor.

C.N.V.M. are drept obiective fundamentale:

a) stabilirea şi menţinerea cadrului necesar dezvoltării pieţelor de instrumente financiare;
b) promovarea încrederii în pieţele de instrumente financiare şi în investiţiile în instrumente financiare;
c) asigurarea protecţiei operatorilor şi investitorilor împotriva practicilor neloiale, abuzive şi frauduloase;
d) promovarea funcţionării corecte şi transparente a pieţelor de instrumente financiare;
e) prevenirea fraudei, a manipulării pieţei şi asigurarea integrităţii pieţelor de instrumente financiare;
f) stabilirea standardelor de soliditate financiară şi de practică onestă pe pieţele de instrumente financiare;
g) adoptarea măsurilor necesare pentru evitarea apariţiei riscului sistemic pe pieţele de instrumente financiare;
h) prevenirea afectării egalităţii de informare şi tratament al investitorilor sau a intereselor acestora;
i) cooperarea pe plan internaţional cu autorităţi competente similare, în scopul atingerii obiectivelor prevăzute la lit. a)-h).

C.N.V.M. este compusă din 7 membri, dintre care un preşedinte, 2 vicepreşedinţi şi 4 comisari. Numirea şi revocarea acestora se fac de către Parlament în şedinţa comună a celor două Camere.

În principal, C.N.V.M. are atribuţii de reglementare, de supraveghere şi de cooperare şi colaborare.

În ceea ce priveşte atribuţiile de reglementare, C.N.V.M. adoptă norme, emite acte individuale şi dispune măsuri.

Normele sunt concretizate în regulamente şi instrucţiuni care sunt puse în aplicare prin ordin al preşedintelui acesteia.

Actele individuale emise de către C.N.V.M. sunt deciziile, ordonanţele, atestatele şi avizele.

În ceea ce priveşte atribuţiile de supraveghere, în vederea îndeplinirii obiectivelor sale privind protecţia operatorilor şi investitorilor împotriva practicilor neloiale, precum şi pentru funcţionarea corectă şi transparentă a pieţei, prevenirea manipulării şi evitarea apariţiei riscului sistemic pe pieţele reglementate, C.N.V.M. supraveghează în timp real şi periodic instituţiile, operatorii şi operaţiunile de pe piaţa de capital şi de pe pieţele reglementate de mărfuri şi instrumente financiare derivate.

Atribuţiile de cooperare şi colaborare se exercită atât la nivel naţional, cât şi internaţional.

B) OPERATORII PIEŢEI DE CAPITAL DIN ROMÂNIA.

În România sunt autorizaţi[25] să funcţioneze ca operatori de piaţă S.C. Bursa de Valori S.A. Bucureşti şi S.C. Bursa Monetar Financiară şi de Mărfuri S.A. Sibiu.

a) S.C. Bursa de Valori Bucureşti S.A. (BVB).

În prezent, potrivit Regulamentului de organizare şi funcţionare a Bursei de Valori Bucureşti S.A.[26], aceasta este organizată şi îşi desfăşoară activitatea în conformitate cu Actul constitutiv propriu, prevederile Legii nr. 31/1990 privind societăţile comerciale, republicată[27], şi ale Legii nr. 297/2004 privind piaţa de capital, cu modificările şi completările ulterioare, cu autorizarea şi sub supravegherea Comisiei Naţionale a Valorilor Mobiliare. S.C. Bursa de Valori Bucureşti S.A. este autorizată[28] ca operator de piaţă de către Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare din România, fiind înscrisă[29] în Registrul CNVM, Secţiunea 11 - Operatori de piaţă. BVB are legitimare procesuală pentru orice drepturi, obligaţii şi pretenţii legate de activitatea sa. BVB este operator de piaţă şi operator de sistem, care asigură investitorilor pieţe reglementate de instrumente financiare, la vedere şi la termen, şi sisteme alternative de tranzacţionare, prin sisteme informatice, mecanisme şi reguli adecvate pentru efectuarea tranzacţiilor cu instrumente financiare, în condiţiile legii şi Actului constitutiv al BVB.

Rolul Bursei de Valori Bucureşti[30] este de a furniza o piaţă organizată pentru tranzacţionarea valorilor mobiliare, de a contribui la creşterea lichidităţii valorilor mobiliare prin concentrarea în piaţă a unui volum cât mai mare de valori mobiliare, de a contribui la formarea unor preţuri care să reflecte în mod corespunzător relaţia cerere-ofertă şi de a disemina aceste preţuri către public.

Principiile care guvernează Bursa de Valori Bucureşti ca piaţă organizată de valori mobiliare sunt:

Accesibilitate: Bursa se angajează să asigure tratament egal tuturor societăţilor membre, respectiv societăţilor emitente listate la bursă.

Informare: Bursa se angajează să asigure permanent agenţilor de bursă şi investitorilor, suficientă informaţie despre societăţile tranzacţionate şi despre preţurile valorilor mobiliare emise de acestea.

Etica pieţei: Bursa se angajează să se asigure că piaţa valorilor mobiliare funcţionează într-un mod care sporeşte încrederea utilizatorilor, autorităţilor şi publicului larg în general.

Neutralitate: Bursa se angajează să acţioneze neutru şi să-şi menţină integritatea în relaţia cu toţi participanţii la piaţă, precum şi cu alte instituţii sau organizaţii care supraveghează sau operează în piaţa de capital.

S.C. Bursa de Valori S.A. Bucureşti, ca operator de piaţă, este împărţită în două secţiuni de bursă: BVB, respectiv, RASDAQ, prima secţiune cu o capitalizare de 79.225.486.974 LEI (echivalentul a 18.360.483.656 EUR, respectiv

[25] Registrul C.N.V.M., secţiunea 11- Operatori de piaţă, documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. cnvm. ro.
[26] Aprobat prin Decizia C.N.V.M. nr. 2600/14.09.2006 şi Decizia 3196/12.10.2006.
[27] Republicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 1.066 din 17 noiembrie 2004.
[28] Potirvit deciziei nr. 369/31.01.2006.
[29] Cu nr. PJR11OPPR/400001.
[30] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. bvb. ro.

26.041.313.143 USD), iar cea de-a doua cu o capitalizare de 10.154.393.200 LEI (echivalentul a 2.353.277.683 EUR, respectiv 3.337.735.661 USD)[31]. Bursa de Valori Bucureşti pune la dispoziţie pentru tranzacţionarea valorilor mobiliare o piaţă reglementată la vedere (piaţa spot), o piaţă reglementată la termen (piaţa derivatelor), un sistem alternativ de tranzacţionare, şi piaţa RASDAQ, cu un statut juridic incert, o clarificare în acest sens fiind absolut necesară, mai cu seamă că C.N.V.M. evită să răspundă clar dacă piaţa RASDAQ este sau nu o piaţă reglementată. Clarificarea acestei incertitudini este absolut necesară pentru calificarea din punct de vedere legal a pieţei RASDAQ, ceea ce are o mare însemnătate privitor la incidenţa reglementărilor penale asupra faptelor comise pe această piaţă.

b) S.C. Sibex-Sibiu Stock Exchange S.A.[32]

S.C. Sibex-Sibiu Stock Exchange S.A. (SIBEX) a fost înfiinţată[33] în 1994 având ca obiect iniţial de activitate intermedierea de mărfuri. S-a arătat că[34], din păcate volumul scăzut al tranzacţiilor, dar şi lipsa cadrului legislativ nu au făcut posibilă menţinerea unor pieţe ordonate pe mărfuri.

Din 1997 s-a concentrat pe dezvoltarea şi administrarea pieţelor de instrumente financiare de tipul valorilor mobiliare şi produselor derivate.

Ca şi activităţi conexe administrării pieţelor de instrumente financiare, SIBEX derulează programe de instruire a specialiştilor pe piaţa de capital, fiind autorizată ca Organism de Formare Profesională de către Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare (CNVM) si Furnizor de Formare Profesională pentru calificarea Broker de către Comisia Naţională de Formare Profesională a Adulţilor (CNFPA).

Societate privată cu capital de 33,42 milioane lei, Sibiu Stock Exchange este primul operator pe piaţă bursieră din România autorizat de CNVM. Iniţiator al pieţei futures şi options în ţară, SIBEX este liderul pieţei româneşti a instrumentelor financiare derivate. S.C. SIBEX S.A. este autorizată[35] ca operator de piaţă de către Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare din România, fiind înscrisă[36] în Registrul CNVM, Secţiunea 11 - Operatori de piaţă.

Primele produse financiare lansate în 1997 au fost contractele futures. Au urmat opţiunile pe contracte futures în 1999, contractele financiare pentru diferenţă (CFD) în 2009 , acţiuni în 2010 şi opţiuni binare în 2011 .

- Pe pieţele reglementate administrate de S.C. Sibex-Sibiu Stock Exchange S.A. (SIBEX), respectiv piaţa produselor derivate şi piaţa la vedere (spot) investitorii pot tranzacţiona o serie largă de instrumente financiare.
- De asemenea, **Sistemul alternativ de tranzacţionare Start** pune la dispoziţia utilizatorilor o gamă variată de instrumente financiare.

C) Intermediarii[37] pieţei de capital din România.

Legea pieţei de capital din România consacră dispoziţiile titlului II intermediarilor, a căror sferă de cuprindere o găsim în art. 2 alin. (1) pct. 14 din acest act normativ.

Potrivit textului de lege arătat, prin intermediari se înţelege:

a) societăţi de servicii de investiţii financiare autorizate de C.N.V.M.;

b) instituţii de credit autorizate de Banca Naţională a României, în conformitate cu legislaţia bancară aplicabilă ;

c) entităţi de natura acestora[38] autorizate în state membre sau nemembre să presteze servicii de investiţii financiare de natura celor prevăzute la art. 5.

Dispoziţia art. 3 alin. (2) din legea pieţei de capital prevede obligativitatea înregistrării în Registrul ţinut de către C.N.V.M. a intermediarilor care prestează servicii de investiţii financiare în România.

Toate aceste entităţi pot presta în condiţiile legii servicii de investiţii financiare[39], grupate în servicii principale şi servicii conexe.

Serviciile principale sunt:

a) preluarea şi transmiterea ordinelor primite de la investitori în legatură cu unul sau mai multe instrumente financiare;
b) executarea ordinelor în legatură cu unul sau mai multe instrumente financiare, altfel decât pe cont propriu;
c) tranzacţionarea instrumentelor financiare pe cont propriu;
d) administrarea portofoliilor de conturi individuale ale investitorilor, pe baza discreţionară, cu respectarea mandatului dat de aceştia, atunci când aceste portofolii includ unul sau mai multe instrumente financiare;
e) subscrierea de instrumente financiare în baza unui angajament ferm şi/sau plasamentul de instrumente financiare;

Serviciile conexe cuprind:

a) custodia şi administrarea de instrumente financiare;
b) închirierea de casete de siguranţă;

---

[31] La data de 28.10.2011, potrivit site-ului www.bvb.ro.
[32] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. sibex. ro.
[33] La înfiinţare, denumirea bursei era Bursa de Mărfuri Sibiu. Din 1997, Bursa de Mărfuri Sibiu devine Bursa Monetar Financiară şi de Mărfuri Sibiu (BMFMS), iar din 2011 SIBEX - Sibiu Stock Exchange devine noua denumire a companiei.
[34] G. Anghelache, S. Nan, D. Badea, A. Ioacără, Reglementări actuale pe piaţa de capital, Ed. Economică, Bucureşti , 2005, p. 162.
[35] Potrivit deciziei 356/31.01.2006.
[36] Cu nr. PJR11OPPR/320002.
[37] La data de 29. 11. 2011, în Registrul public al C.N.V.M. erau înscrişi 1388 de intermediari care prestează servicii de investiţii financiare în România, potrivit datelor obţinute prin accesarea site-ului www. cnvm.ro.
[38] Atât de natura societăţilor de servicii de investiţii financiare, cât şi de natura instituţiilor de credit.
[39] Reglementate prin dispoziţiile articolului 5 din Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital.

c) acordarea de credite sau împrumuturi de instrumente financiare unui investitor, în vederea executării unor tranzacţii cu instrumente financiare, în care respectiva societate de servicii de investiţii financiare este implicată în tranzacţii;
d) consultanţa acordată societăţilor cu privire la orice probleme legate de structura de capital, strategie industrială, precum şi consultanţă şi servicii privind fuziunile şi achiziţiile de societăţi;
e) alte servicii privind subscrierea de instrumente financiare în baza unui angajament ferm;
f) consultanţa de investiţii cu privire la instrumentele financiare;
g) servicii de schimb valutar în legatură cu activităţile de servicii de investiţii financiare prestate.

Serviciile de investiţii financiare se realizează prin **persoane fizice,** acţionând ca **agenţi pentru servicii de investiţii financiare**. Aceştia îşi desfăşoară activitatea exclusiv în numele intermediarului ai cărui angajaţi sunt şi nu pot presta servicii de investiţii financiare în nume propriu.

Nicio persoană fizică sau juridică nu poate presta servicii de investiţii financiare fără a fi înscrisă în Registrul C.N.V.M., această autoritate fiind cea care stabileşte proceduri privind înscrierea agenţilor pentru servicii de investiţii financiare în registrul pe care îl ţine, precum şi privind situaţiile de incompatibilitate ale acestora.

D) Traderii

Traderii sunt persoane juridice care efectuează exclusiv în nume şi pe cont propriu tranzacţii cu instrumente financiare derivate, de natura contractelor futures şi cu optiuni.

Traderii sunt autorizaţi de C.N.V.M. şi sunt înscrişi în Registrul ţinut de autoritatea pieţei de capital.

Traderii pot opera numai cu acordul operatorului de piaţă şi în conformitate cu reglementările respectivei pieţe reglementate.

Compensarea şi decontarea tranzacţiilor efectuate de traderi se realizează numai prin intermediari, acţionând în cadrul aceleiaşi pieţe reglementate, ca membri compensatori.

E) Organismele de plasament colectiv în valori mobiliare şi alte organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (O.P.C.V.M. şi A.O.P.C.V.M.)

Organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (O.P.C.V.M.) sunt organizate sub forma:
a) fondurilor deschise de investiţii, înfiinţate pe baza de contract civil sau
b) societăţilor de investiţii, înfiinţate prin act constitutiv, ambele îndeplinind cumulativ următoarele condiţii:
a) au ca unic scop efectuarea de investiţii colective, plasând resursele băneşti în instrumente financiare lichide[40], şi operând pe principiul diversificării riscului şi administrării prudenţiale;
b) titlurile de participare sunt, la cererea deţinătorilor, răscumpărabile continuu din activele respectivelor organisme.
O.P.C.V.M. nu se pot transforma în alte tipuri de organisme de plasament colectiv.

Organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (O.P.C.V.M.) îşi desfăşoară activitatea, în baza autorizaţiei C.N.V.M., în conformitate cu legea şi cu reglementările emise în aplicarea acesteia.

Un O.P.C.V.M. poate fi autorizat numai după ce, în prealabil, C.N.V.M. a autorizat societatea de administrare a investiţiilor (S.A.I.), regulile fondului sau, după caz, actul constitutiv al societăţii de investiţii, alegerea depozitarului şi prospectul de emisiune.

Potrivit legii, C.N.V.M. este în drept să nu acorde autorizaţia unui O.P.C.V.M., dacă persoanele din conducerea efectivă a activităţii de depozitare nu au bonitatea sau experienţa necesară pentru a desfăşura activităţi specifice pentru respectivul tip de O.P.C.V.M., precum şi dacă se consideră că administrarea prudenţială nu poate fi asigurată.

a) Fondurile deschise de investiţii

Fondurile deschise de investiţii emit un singur fel de instrumente financiare denumite **unităţi de fond**, acestea fiind titluri de participare la organismele de plasament colectiv.

Unităţile de fond emise de fondurile deschise de investiţii vor fi de un singur tip, înregistrate, dematerializate şi vor conferi deţinătorilor lor drepturi egale. Unităţile de fond trebuie să fie plătite integral la momentul subscrierii.

Participarea la un fond deschis de investiţii se face prin deţinerea de unităţi de fond, atestată printr-un certificat.

b) Societăţile de investiţii

Societatea de investiţii este emitentă de acţiuni nominative, plătite integral la momentul subscrierii.

O societate de investiţii poate desfăşura exclusiv activităţi de investiţii colective în instrumente financiare lichide, şi operează pe principiile diversificării riscului şi administrării prudenţiale.

Societăţile de investiţii pot administra numai activele proprii, şi nu pot, în nici o situaţie, să fie mandatate pentru administrarea de active în favoarea unei terţe părţi.

Administrarea unei societăţi de investiţii poate fi încredinţată unei S.A.I. autorizată în conformitate cu prevederile legii sau unui consiliu de administraţie intern (autoadministrare), în conformitate cu actele constitutive.

Alte Organisme de Plasament Colectiv (A.O.P.C).

Legea nr.297/2004 reglementează şi o altă categorie de organisme de plasament colectiv pe care le denumeşte, fără rigoare legislativă, **Alte Organisme de Plasament Colectiv (A.O.P.C).** În cadrul A.O.P.C se face distincţia între cele care atrag resursele financiare ale persoanelor fizice şi/sau juridice **în mod public**, şi cele care atrag aceste resurse **în mod privat**.

A.O.P.C. care atrag **în mod public** resurse financiare ale persoanelor fizice şi/sau juridice se pot constitui sub forma:
a) fondurilor închise de investiţii,

[40] Prevăzute de dispoziţia art. 101 alin.(1) din Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital.

b) societăţilor de investiţii de tip închis.

Aceste organisme de plasament colectiv sunt înregistrate la C.N.V.M. şi au obligaţia de a-şi încredinţa activele spre păstrare unui depozitar.

a) Fondurile închise de investiţii

Fondurile închise de investiţii sunt înfiinţate pe baza de contract de societate civilă şi au obligaţia de a răscumpăra titlurile de participare la intervale de timp prestabilite sau la anumite date, în conformitate cu documentele de constituire. Fondurile închise de investiţii sunt înregistrate la C.N.V.M. şi sunt administrate de o S.A.I.

b) Societăţile de investiţii de tip închis

Societăţile de investiţii de tip închis sunt înfiinţate prin act constitutiv, emit un număr limitat de acţiuni şi sunt tranzacţionate pe o piaţă.

Aceste societăţi sunt înregistrate la C.N.V.M. şi sunt administrate fie de o S.A.I., fie de un consiliu de administraţie (autoadministrate).

A.O.P.C. care atrag resurse financiare **în mod privat** pot fi :

a) administrate de o S.A.I., caz în care se supun prevederilor referitoare la A.O.P.C. care atrag în mod public resurse financiare ale persoanelor fizice şi/sau juridice ;

b) autoadministrate, caz în care vor stabili prin documentele constitutive reguli privind politica de investiţii, conduita în afaceri şi transparenţa, acestora nefiindu-le aplicabile regulile arătate mai sus, ci acelea referitoare la emitenţi (prevederile titlului VI din Legea nr. 297/2004), dacă sunt tranzacţionate pe o piaţă reglementată.

Documentele emise de acest tip de A.O.P.C. trebuie să conţină în mod expres un avertisment cu privire la faptul că acestor organisme nu le sunt aplicabile dispoziţiile comune privitoare la organismele de plasament colectiv.

Societatea de administrare a investiţiilor (S.A.I.)

Atât **O.P.C.V.M. cât şi A.O.P.C.** pot fi administrate de către o societate de administrare a investiţiilor (S.A.I.).

Societatea de administrare a investiţiilor este persoană juridică, constituită sub forma unei societăţi pe acţiuni[41], şi funcţionează numai în baza autorizaţiei C.N.V.M., fiind înscrisă la data autorizării în Registrul ţinut de aceasta.

De asemenea, în condiţiile în care administrează un O.P.C.V.M. sau un A.O.P.C., o S.A.I. poate fi autorizată să desfăşoare şi următoarele activităţi:

a) administrarea portofoliilor individuale de investiţii, inclusiv a celor deţinute de către fondurile de pensii, pe bază discreţionară, conform mandatelor date de investitori, în cazul în care aceste portofolii includ unul sau mai multe instrumente financiare, definite în lege;

b) servicii conexe: consultanţa de investiţii privind unul sau mai multe instrumente financiare. Serviciile conexe pot fi desfăşurate numai dacă S.A.I. desfăşoară şi activitatea de administrare a portofoliilor individuale de investiţii.

Conducerea efectivă a activităţii unei S.A.I. este asigurată de cel puţin două persoane fizice. Acestea trebuie să îndeplinească condiţiile de bună reputaţie şi experienţă, în raport cu tipul de O.P.C. administrat de S.A.I.

S.A.I. are obligaţia de a organiza un compartiment de control intern, specializat în supravegherea respectării de către societate şi personalul acesteia a legislaţiei în vigoare incidentă pieţei de capital, precum şi a reglementărilor interne.

Condiţiile privind autorizarea personalului, organizarea şi funcţionarea compartimentului de control intern sunt stabilite prin reglementări C.N.V.M.

Depozitarul O.P.C.V.M. sau A.O.P.C.

O.P.C.V.M. sau A.O.P.C. au obligaţia de a-şi încredinţa spre păstrare, în condiţii de siguranţă, toate activele sale unui depozitar.

Depozitarul reprezintă acea instituţie de credit din România, autorizată de Banca Naţională a României, în conformitate cu legislaţia bancară, sau sucursala din România a unei instituţii de credit, autorizată într-un stat membru, avizată de C.N.V.M. pentru activitatea de depozitare a activelor unui O.P.C.V.M. sau ale A.O.P.C., în conformitate cu prevederile legii.

Depozitarul trebuie:

a) să se asigure ca vânzarea, emiterea, răscumpărarea sau anularea titlurilor de participare sunt efectuate de către S.A.I. sau o altă entitate, în numele O.P.C.V.M. sau ale A.O.P.C., în conformitate cu prezenta lege, reglementările C.N.V.M. şi cu regulile fondului/actului constitutiv al societăţii de investiţii;

b) să se asigure că valoarea titlurilor de participare este calculată în conformitate cu regulile fondului/actului constitutiv al societăţii de investiţii şi cu prevederile prezentei legi;

c) să îndeplinească instrucţiunile S.A.I. sau ale societăţilor de investiţii autoadministrate, cu excepţia cazului în care acestea sunt contrare legislaţiei în vigoare ori regulilor fondului/actului constitutiv al societăţii de investiţii;

d) să se asigure că, în tranzacţiile având ca obiect activele O.P.C.V.M. sau ale A.O.P.C., orice sumă este achitată în termenul stabilit;

e) să se asigure că veniturile O.P.C.V.M. sau ale A.O.P.C. sunt administrate şi calculate în conformitate cu legislaţia în vigoare, cu reglementările C.N.V.M. şi cu regulile fondului/actului constitutiv al societăţii de investiţii.

Raporturile dintre SAI şi Depozitarul O.P.C.V.M. sau A.O.P.C.

[41] Conform Legii nr. 31/1990 privind societăţile comerciale, republicată, cu modificările şi completările ulterioare.

Cu privire la raporturile dintre S.A.I. şi depozitarul unui O.P.C.V.M. sau al A.O.P.C., dispoziţiile legale prevăd că o societate comercială nu poate îndeplini în acelaşi timp funcţiile unei S.A.I. şi ale unui depozitar, pentru că S.A.I. şi depozitarul trebuie să acţioneze independent una faţă de cealaltă şi exclusiv în interesul deţinătorilor de titluri de participare.

De asemenea, depozitarul este obligat să informeze imediat C.N.V.M., cu privire la orice abuz al S.A.I., în raport cu activele O.P.C.V.M. sau ale A.O.P.C. depozitate.

Societăţile de investiţii financiare

Societăţile de investiţii financiare au fost constituite în conformitate cu prevederile Legii nr. 133/1996 pentru transformarea Fondurilor Proprietăţii Private în societăţi de investiţii financiare (S.I.F.). Acestora li se aplică regimul juridic al societăţior de investiţii de tip închis.

Ele sunt constituite în baza actului constitutiv. Conţinutul minim al actului constitutiv al unei S.I.F. face obiectul reglementărilor C.N.V.M., incluzând cel puţin:

a) reguli privind emisiunea, deţinerea şi vânzarea acţiunilor;
b) modalitatea de calcul a activului net;
c) reguli prudenţiale privind politica de investiţii;
d) condiţii de înlocuire a depozitarului şi reguli de asigurare a protecţiei acţionarilor în astfel de situaţii;
e) reguli privind remunerarea administratorilor şi dimensionarea cheltuielilor de administrare, în situaţia S.I.F.-urilor care nu se autoadministrează;
f) identitatea, cerinţele privind calificarea, experienţa profesională şi integritatea membrilor organelor de conducere.

Acţiunile unei S.I.F. sunt tranzacţionate pe o piaţă reglementată.

F) INSTITUŢII DE DEPOZITARE, REGISTRU, COMPENSARE-DECONTARE

Instituţiile de depozitare, registru, compensare-decontare se înscriu în rândul instituţiilor post-tranzacţionare[42] al căror rol este acela de a deservi pieţele reglementate şi sistemele alternative de tranzacţionare aflate în administrarea operatorilor de piaţă şi/sau de sistem. În România activitatea post-tranzacţionare la S.C. Bursa de Valori Bucureşti S.A. este asigurată de către **S.C. Depozitarul Central S.A.** pentru piaţa la vedere (spot) şi de către **S.C. Casa de Compensare Bucureşti S.A.** pentru piaţa derivatelor. În ceea ce priveşte S.C. Sibex-Sibiu Stock Exchange S.A. (SIBEX) activitatea post tranzacţionare este asigurată de către **S.C. Casa Română de Compensaţie S.A.** pentru piaţa derivatelor şi de către **S.C. Depozitarul Sibex S.A.** pentru piaţa spot.

a) S.C. Depozitarul Central S.A.

S.C. Depozitarul Central S.A.[43] este o instituţie fundamentală a pieţei de capital, care asigură compensarea şi decontarea tranzacţiilor bursiere, precum şi evidenţa registrelor societăţilor emitente. Depozitarul central este o societate pe acţiuni, membră a grupului Bursa de Valori Bucureşti, care prestează servicii emitenţilor, intermediarilor şi deţinătorilor de instrumente financiare.

Înfiinţarea Depozitarului Central a reprezentat o condiţie esenţială pentru operarea eficientă şi cu costuri reduse a operaţiunilor post-tranzacţionare, precum şi pentru operaţiunile transfrontaliere, în perspectiva integrării pieţei de capital din România în cadrul pieţei financiare unice europene. Depozitarul Central a început activitatea la data de 03 ianuarie 2007, în baza deciziei de autorizare a funcţionării emise de Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare la data de 14 decembrie 2006, asigurând prestarea serviciilor de depozitare şi registru cu valori mobiliare, tranzacţionate pe pieţele reglementate şi în cadrul sistemelor alternative de tranzacţionare, precum şi orice operaţiuni în legătură cu acestea.

Ulterior în baza autorizaţiei de funcţionare emisă de BNR la data de 2 martie 2007, Depozitarul Central şi-a extins activitatea prin compensarea-decontarea tranzacţiilor cu valori mobiliare; prima zi de decontare a fost 10 aprilie 2007, intrând astfel în deplină funcţionalitate şi operaţionalitate. Conform practicilor din ţările europene şi a standardelor elaborate european, Depozitarul Central este singura instituţie abilitată să asigure o evidenţă unitară şi centralizată a operaţiunilor cu valori mobiliare tranzacţionate pe pieţele reglementate sau în cadrul sistemelor alternative de tranzacţionare.

La data de 12 aprilie 2007 a avut loc lansarea oficială a Depozitarului Central.

În luna mai 2007, Depozitarul Central a definitivat procedura de eliberare a extraselor de cont pe baza de semnătură electronică, pentru ca participanţii la sistemul de compensare-decontare şi registru (societăţi de servicii de investiţii financiare şi agenţi custode) să poată emite extrase de cont semnate electronic.

Depozitarul Central este singura instituţie din România abilitată să aloce şi să gestioneze codurile ISIN (International Securities Identification Number) şi codurile CFI (Clasification of Financial Instruments) stabilite de International Organization of Standardization (ISO), fapt confirmat prin atestatul emis de CNVM, la data de 25 ianuarie 2007. În acest sens, Depozitarul Central a preluat copia bazei de date de la Societatea Naţională de Compensare, Decontare si Depozitare pentru Valori Mobiliare S.A. (SNCDD), bază de date ce cuprinde codurile ISIN şi codurile CFI.

b) S.C. Casa de Compensare Bucureşti S.A.

[42] La data de 29.11. 2011, în Registrului public al C.N.V.M. erau înscrise ca entităţi care efectuează operaţii post-tranzacţionare în România: Depozitarul Central S.A., Casa de Compensare Bucureşti S.A., Casa Română de Compensaţie S.A. Sibiu şi S.C. Depozitarul Sibex S.A. , potrivit datelor obţinute prin accesarea site-ului www. cnvm.ro.
[43] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. roclear. eu.

S.C. Casa de Compensare Bucureşti S.A.[44], este persoană juridică română, având forma juridică de societate comercială pe acţiuni şi îşi desfăşoară activitatea în conformitate cu legislaţia aplicabilă.

S.C. Casa de Compensare Bucureşti S.A. este autorizată de CNVM în calitate de casă de compensare şi contraparte centrală pentru instrumente financiare derivate şi asigură investitorilor, intermediarilor şi tuturor participanţilor de pe pieţele reglementate de instrumente financiare, sistemele alternative de tranzacţionare şi platformele de tranzacţionare conectate la aceasta prin sisteme informatice, mecanisme şi reguli adecvate pentru realizarea operaţiunilor de cliring, compensare-decontare, şi garantare a tranzacţiilor cu instrumente financiare derivate.

În activitatea sa, S.C. Casa de Compensare Bucureşti S.A. urmăreşte consolidarea şi dezvoltarea pieţei instrumentelor financiare din Romania, prin promovarea unui sistem de cliring, compensare, decontare şi garantare a tranzacţiilor cu instrumente financiare derivate care să asigure rapiditatea, exactitatea, siguranţa şi integritatea operaţiunilor efectuate şi ale serviciilor prestate, în condiţiile unor costuri de operare cât mai scăzute.

Obiectul de activitate al S.C. Casa de Compensare Bucureşti S.A. cuprinde activităţi principale şi activităţi conexe.

Conducerea S.C. Casa de Compensare Bucureşti S.A. este asigurată de Adunarea Generală a Acţionarilor; Consiliul de Administraţie şi Directorul General.

c) S.C. Casa Română de Compensaţie S.A.

S.C. Casa Română de Compensaţie S.A. Sibiu (CRC)[45] este una din instituţiile centrale ale pieţei futures şi de opţiuni administrate de S.C. Sibex-Sibiu Stock Exchange S.A. (SIBEX). Dacă Sibex organizează şi reglementează piaţa, CRC se ocupă cu gestionarea riscului participanţilor, activitatea sa având reguli proprii. Regulamentele celor două instituţii sunt armonizate şi completate continuu, pentru o funcţionare cât mai sigură şi rapidă a pieţei în ansamblul ei.

Casa Română de Compensaţie este constituită ca societate pe acţiuni din luna august 1998, având un capital social de 10.813.500 lei[46].

CRC a preluat din septembrie 1998 activitatea fostului Departament de Compensare al Bursei Monetar–Financiare şi de Mărfuri de la Sibiu. [47] Evidenţa, compensarea şi decontarea tranzacţiilor se realizează cu un program de concepţie proprie, care a fost integrat cu platforma de tranzacţionare Global Vision şi execută aceste operaţii în timp real. Astfel gradul de siguranţă al pieţei este extrem de înalt, orice eventuală problemă fiind detectată chiar înainte să apară.

Casa Română de Compensaţie este o societate de compensare din România autorizată de CNVM, conform Legii nr. 297/2004 şi Regulamentului CNVM nr. 13/2005. Ca urmare, CRC este o entitate românească ce garantează, decontează şi compensează tranzacţiile cu instrumente derivate. S.C. CRC S.A. a fost înscrisă în Registrul public al CNVM[48] în calitate de casă de compensare prin atestatul CNVM nr. 19/31.01.2006 .

Necesitatea existenţei unei astfel de Case de Compensaţie (Clearing House) rezultă din faptul că între operatorii din pieţele futures şi options apar permanent drepturi şi obligaţii generate de cumpărarea şi vânzarea de contracte futures, iar datorită amplorii mari a tranzacţiilor şi numărului mare de contracte vândute şi cumpărate[49], s-ar ajunge cu uşurinţă la haos, dacă sistemul ar presupune relaţia directă dintre vânzător şi cumpărător. Casa de Compensaţie se interpune între vânzător şi cumpărător în momentul tranzacţiei şi cumpără de la primul şi îi vinde celui de al doilea, la preţul stabilit de cele două părţi. Astfel, relaţia directă dintre cei doi dispare, fiind înlocuită cu două relaţii, dintre aceştia şi CRC.

d) S.C. Depozitarul Sibex S.A.

S.C. Depozitarul Sibex S.A.50 este persoană juridică Română constituită sub forma societăţii pe acţiuni, autorizată şi supravegheată de C.N.V.M., care furnizează servicii de depozitare, registru, compensare şi decontare a tranzacţiilor cu instrumente financiare precum şi alte operaţiuni în legătură cu acestea astfel cum sunt definite în Legea nr. 297/2004. S.C. Depozitarul Sibex S.A. este organizată şi îşi desfăşoară activitatea în conformitate cu prevederile Legii nr. 31/1990, republicată, ale Legii nr. 297/2004, ale reglementărilor C.N.V. M. şi B.N.R., ale legislaţiei române în vigoare şi ale actului constitutiv.

S.C. Depozitarul Sibex S.A. desfăşoară ca obiect principal de activitate:

a) operaţiuni de depozitare pentru emitenţii de valori mobiliare;

b) operaţiuni de registru pentru emitenţii de valori mobiliare;

c) operaţiuni de compensare-decontare pentru emitenţii de valori mobiliare.

De asemenea, S.C. Depozitarul Sibex S.A. desfăşoară şi alte activităţi conexe obiectului principal de activitate şi anume:

a) activităţi de dezvoltare, promovare şi comercializare de produse şi servicii informatice şi de comunicaţie (ITC);

b)facilitarea comunicării dintre emitenţi, membrii şi investitori;

---

[44] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.casadecompensare.ro

[45]Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. crc.sibex. ro.

[46] Capitalul social este împărţit în 10.813.500 de acţiuni a 1 leu fiecare, deţinute la data de 18. 07. 2011 de 70 de acţionari, potrivit site-ului www. crc.sibex. ro.

[47] Din 2011 S.C. Bursa Monetar–Financiară şi de Mărfuri S.A. Sibiu şi-a schimbat denumirea în S.C. Sibex-Sibiu Stock Exchange S.A. (SIBEX)

[48] Cu nr. PJR18CCC/320001.

[49] De ex. la Chicago Board of Trade se cumpără şi se vinde de câteva ori pe zi toată recolta agricolă pe anul următor a Statelor Unite, potrivit site-ului www. crc.sibex. ro.

[50] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.depozitarulsibex.ro

c)pregătirea şi atestarea tehnico-operaţională a personalului participanţilor în sistem în legătură cu activitatea Depozitarului Central;
d) procesarea şi distribuirea datelor referitoare la valorile mobiliare operate în sistem;
e) crearea infrastructurii pentru facilitarea împrumuturilor de valori mobiliare între participanţii la sistem în vederea acoperii riscului de decontare;
f) administrarea garanţiilor referitoare la valorile mobiliare păstrate în sistem;
g) prestarea, împreună cu sau în numele emitentului a serviciilor pentru îndeplinirea obligaţiilor emitentului faţă de deţinătorii de valori mobiliare;
h) servicii în legătură cu exercitarea dreptului de preferinţă;
i) operaţiuni de gestionare a registrului pentru emitenţii neadmişi la tranzacţionare pe pieţele reglementate şi/sau sistemele alternative de tranzacţionare;
j) alte activităţi autorizate de C.N.V.M.

G) Fondul de Compensare a Investitorilor

Fondul de Compensare a Investitorilor[51] este o instituţie ce are menirea de a spori gradul de încredere al investitorilor în posibilitatea de a-şi recupera, în anumite condiţii şi în limita unui plafon legal investiţiile făcute.

Fondul a fost înfiinţat în iunie 2005, având ca scop compensarea investitorilor, în situaţia incapacităţii membrilor Fondului de a returna fondurile băneşti şi/sau instrumentele financiare datorate sau aparţinând investitorilor, care au fost deţinute în numele acestora, cu ocazia prestării de servicii de investiţii financiare sau de administrare a portofoliilor individuale de investiţii.

Administrarea Fondului este încredinţată unui Consiliu de administraţie, ales de Adunarea Generală a Acţionarilor, pentru un mandat de 4 ani. Consiliul de administraţie este format din 5 membri, persoane juridice autorizate şi supravegheate de C.N.V.M., acţionari ai Fondului, în baza unui contract de administrare. Preşedintele Consiliului de administraţie este ales de Adunarea Generală Ordinară a Acţionarilor. Membrii Consiliului de administraţie numesc directorul executiv al Fondului.

Toţi intermediarii autorizaţi să presteze servicii de investitii financiare şi societăţile de administrare a investiţiilor care administrează portofolii individuale de investiţii trebuie să fie membri ai Fondului. Intermediarii şi societăţile de administrare a investiţiilor din alte state membre ale Uniunii Europene, precum şi sucursalele acestora care prestează, după caz, servicii de investiţii financiare sau servicii de administrare a portofoliilor individuale de investiţii în România, în baza liberei circulaţii a serviciilor pot deveni membri ai Fondului, dacă nivelul plafonului şi întinderea oferită de Fond depăşeşte nivelul şi acoperirea oferită de schema de compensare a investitorilor din statul membru de origine, în scopul suplimentării acoperirii de care investitorii săi beneficiază deja în virtutea apartenenţei lor la schema de compensare din statul membru de origine.

Pentru a asigura resursele financiare necesare pentru plata compensaţiilor şi pentru funcţionarea Fondului, membrii acestuia sunt obligaţi să platească Fondului **contribuţia iniţială** şi **contribuţia anuală**. Aceasta înseamnă că investitorii nu contribuie în niciun fel la constituirea resurselor Fondului. Pentru a dobândi calitatea de membru al Fondului, un intermediar autorizat să presteze servicii de investiţii financiare sau o societate de administrare a investiţiilor care are în obiectul de activitate administrarea portofoliilor individuale de investiţii trebuie să plătească Fondului contribuţia iniţială. **Contribuţia iniţială** reprezintă 1% din valoarea capitalului iniţial minim prevăzut de legislaţia privind piaţa de capital, corespunzător obiectului de activitate autorizat, dar nu mai puţin de echivalentul în lei a 1.000 EUR. **Contribuţiile anuale** plătite de către membrii Fondului se calculează prin aplicarea unei cote procentuale asupra bazei de calcul. **Cota procentuală** este stabilită de către Consiliul de administraţie al Fondului, până la data de 1 martie a fiecarui an calendaristic. Contribuţia anuală se achită până la data de 1 iunie a fiecarui an, conform evidenţelor contabile întocmite la data de 31 decembrie a anului anterior. Valoarea contribuţiei anuale nu poate fi mai mică de 1.000 EUR. În cazul în care resursele Fondului sunt insuficiente pentru onorarea obligaţiilor de plată a compensaţiilor, fiecare membru va plăti o **contribuţie specială** egală cu cel mult dublul contribuţiei anuale aferente exerciţiului financiar respectiv. Dacă nici în acest caz disponibilităţile Fondului nu sunt suficiente pentru a acoperi în întregime obligaţiile sale efective, Fondul poate contracta împrumuturi pe termen scurt care să acopere în exclusivitate obligaţiile generate de plata compensaţiilor.

Secţiunea a II-a
Relaţia emitent - investitor pe piaţa de capital din perspectiva legii penale

Scopul reglementărilor penale este acela de a proteja volorile sociale împotriva celor mai grave încălcări, infracţiunile, după cum rezultă din dispoziţia art. 1 din C. pen.[52] Din această cauză normele de incriminare îşi găsesc necesitatea în toate

[51] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.fond-fci.ro.
[52] Codul penal, aprobat prin Legea nr. 15/1968, a fost republicat ultima oară în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr. 65 din 16 aprilie 1997, cu modificările şi completările ulterioare.

acele acte normative care reglementează relaţii privind valori sociale importante pentru a căror adecvată protecţie legiuitorul apreciază că sancţiunile altor ramuri de drept ar fi insuficiente.

Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital reglementează în titlul VI activitatea emitenţilor de valori mobiliare. Din perspectiva legii penale, analiza dispoziţiilor legale privind emitenţii de valori mobiliare prezintă interes din cel puţin două puncte de vedere, şi anume **obiectul juridic** şi **subiecţii (activ sau pasiv)** unor infracţiuni la regimul pieţei de capital.

Pe de o parte **obiectul juridic** al acestor infracţiuni poate fi cu uşurinţă identificat şi din analiza obligaţiilor pe care legea le instituie în sarcina emitenţilor prin norme ce-şi propun să protejeze valori sociale importante pentru piaţa de capital, a căror nerespectare atrage incidenţa legii penale. O astfel de valoare socială este încrederea pe care piaţa în ansamblul său şi fiecare parte componentă în special, inclusiv emitenţii, o transmit publicului investitor că îşi pot valorifica în mod onest şansele.

Astfel sunt relevante dispoziţiile generale instituite pentru emitentii de valori mobiliare, potrivit cărora aceştia vor asigura un tratament egal pentru toţi deţinătorii de valori mobiliare, de acelaşi tip şi clasă, şi vor pune la dispoziţia acestora toate informaţiile necesare, pentru ca aceştia sa-şi poată exercita drepturile.

Legea interzice folosirea în mod abuziv a poziţiei deţinute de acţionari sau a calităţii de administrator ori de angajat al societăţii, prin recurgerea la fapte neloiale sau frauduloase, care au ca obiect sau ca efect lezarea drepturilor privind valorile mobiliare şi a altor instrumente financiare deţinute, precum şi prejudicierea deţinătorilor acestora.

Pe de altă parte, există şi obligaţia pentru deţinătorii valorilor mobiliare de a-şi exercita drepturile conferite de acestea cu bună-credinţă, cu respectarea drepturilor şi a intereselor legitime ale celorlalţi deţinători şi a interesului prioritar al societăţii comerciale, în caz contrar fiind răspunzători pentru daunele provocate.

O pârghie extrem de importantă pentru existenţa şi consolidarea încrederii investitorilor în piaţa de capital o constituie **transparenţa** emitenţilor, cu privire la care legea consacră dispoziţiile unui întreg capitol. Sunt instituite obligaţii de raportare, de informare a publicului, de asigurare a egalităţii de şansă pentru toţi deţinătorii de valori mobiliare de aceeaşi clasă.

Deosebit de relevante din perspectiva legii penale sunt dispoziţiile instituite de acest capitol referitoare la informaţiile privilegiate, care îl privesc în mod direct pe respectivul emitent, precum şi cele de raportare pierodică a situaţiei finaciare a societăţii. Aceste dispoziţii vor fi evidenţiate cu prilejul anlizei infracţiunilor.

Referindu-se la emitenţii de valori mobiliare, legea reglementează distinct obligaţiile acestora, după cum valorile mobiliare emise de aceştia sunt acţiuni sau obligaţiuni.

În ceea ce priveşte societăţile emitente **de acţiuni** admise la tranzacţionare pe o piaţă reglementată, legea pieţei de capital instituie în sarcina acestora o serie de obligaţii, cum ar fi:

- de a se înregistra la C.N.V.M. şi de a respecta cerinţele de raportare stabilite prin reglementările C.N.V.M. şi ale pieţelor reglementate pe care se tranzacţionează valorile mobiliare emise de acestea;
- de a asigura un tratament egal pentru toţi acţionarii care deţin acţiuni de aceeaşi clasă;
- de a asigura toate facilităţile şi informaţiile necesare pentru a permite acţionarilor să-şi exercite drepturile, în special:

a) să informeze acţionarii cu privire la organizarea adunărilor generale şi să permită acestora să-şi exercite drepturile de vot;

b) să informeze publicul cu privire la alocarea şi plata dividendelor, emiterea de noi acţiuni, inclusiv operaţiunile de distribuire, subscriere, renunţare şi conversie;

c) să desemneze ca agent de plată o instituţie financiară, prin care acţionarii să-şi poată exercita drepturile financiare, cu excepţia cazului în care emitentul asigură el însuşi aceste servicii.

- de a comunica proiectul de modificare a actului constitutiv către C.N.V.M. şi pieţei reglementate, până la data convocării adunării generale care urmează a se pronunţa asupra amendamentului ;
- de a informa fără întârziere, în maximum 48 de ore, publicul, cu privire la orice noi evenimente apărute în activitatea acesteia, care nu au fost aduse la cunostinţă acestuia şi care pot conduce la modificări ale preţului acţiunilor, datorită efectului acestor evenimente asupra situaţiei patrimoniale şi financiare sau asupra activităţii emitentului în ansamblu ;
- de a furniza pieţelor informaţii echivalente în situaţia în care valorile sale mobiliare sunt admise la tranzacţionare pe o piaţă reglementată din România şi pe una sau mai multe pieţe reglementate din cadrul statelor membre.

În cazul societăţilor emitente **de obligaţiuni** admise la tranzacţionare pe o piaţă regementată legea instituie obligaţii de natura celor instituite şi în cazul emiterii de acţiuni.

Toate aceste dispoziţii au menirea de a asigura un cadru transparent de tranzacţionare a valorilor mobiliare şi un climat de încredere fără de care dezvoltarea pieţei este imposibilă.

Pe de altă parte emitenţii de valori mobiliare şi reprezentanţii acestora pot fi **subiecţii activi**, dar şi **subiecţi pasivi,** chiar dacă în subsidiar, ai unor infracţiuni la regimul pieţei de capital. Din această perspectivă sunt importante aspectele privitoare la conducerea societăţilor admise la tranzacţionare pe piaţa de capital, structura şi modul de exercitare a acesteia prin organele de conducere şi supraveghere: A.G.A.; A.G.E.A.; consiliul de administraţie, auditorii. Sunt aspecte care ţin de răspunderea penală a persoanei fizice, a persoanei juridice, cu toate inconvenientele pe care dispoziţiile lacunare referitoare la această problematică le ridică în cazul unor organe colective de conducere. O analiză cuprinzătoare a acestora ar excede cadrul de interes al acestei lucrări. De aceea, cu prilejul analizei infracţiunilor privind piaţa de capital ne vom limita la dispoziţiile relevante.

Se cuvine să ne raportăm şi la **investitor,** aflat ca o contrapondere în relaţia de dependenţă pe care o stabileşte cu emitentul. În general, investitorul poate fi şi subiect activ, dar şi subiect pasiv al infracţiunilor la regimul pieţei de capital.

Trebuie să mai avem în vedere şi că o societate poate fi în acelaşi timp şi emitent şi investitor pe piaţa de capital, deci la nivelul economiei simbolice şi că totodată este angrenată în mecanismul economiei reale. În aceste calităţi poate deveni titulara unor interese, care în anumite conjuncturi pot fi în conflict. Aşadar rolurile emitent-investitor din perspectiva relaţiei subiect activ-subiect pasiv sunt interschimbabile şi depind de asumarea personală fie a conduitei permise, fie a celei interzise de legea penală.

Secţiunea a III-a
Instrumente financiare tranzacţionate pe piaţa de capital.

Din perspectivă juridică, dispoziţiile interpretative ale art. 2 alin. (1) pct. 11 din Legea nr. 297/2004 stabilesc exemplificativ sfera de cuprindere a termenului de „instrumente financiare", fără a determina conţinutul acestuia. Potrivit acestui text de lege, instrumente financiare înseamnă:

a) valori mobiliare;
b) titluri de participare la organismele de plasament colectiv;
c) instrumente ale pieţei monetare, inclusiv titluri de stat cu scadenţa mai mică de un an şi certificate de depozit;
d) contracte futures financiare, inclusiv contracte similare cu decontare finală în fonduri;
e) contracte forward pe rata dobânzii, denumite FRA;
f) swap-uri pe rata dobânzii, pe curs de schimb şi pe acţiuni;
g) optiuni pe orice instrument financiar prevăzut la lit. a) - d), inclusiv contracte similare cu decontare finală în fonduri; aceasta categorie include şi opţiuni pe curs de schimb şi pe rata dobânzii;
h) instrumente financiare derivate pe mărfuri;
i) orice alt instrument admis la tranzacţionare pe o piaţă reglementată într-un stat membru sau pentru care s-a făcut o cerere de admitere la tranzacţionare pe o astfel de piaţă. Tot în modalitate exemplificativă, la pct. 12 al aceluiaşi aliniat, legea stabileşte sfera de cuprindere a termenului de „instrumente financiare derivate" arătând că acestea sunt instrumentele definite la pct. 11 lit. d), g), h), combinaţii ale acestora, precum şi alte instrumente calificate astfel prin reglementări ale C.N.V.M.

Aşadar, legea nu stabileşte exhaustiv aria de cuprindere a acestui termen.

Instrumentele financiare care se tranzacţionează pe piaţa de capital se mai numesc şi produse bursiere. În general, pe pieţele de capital se tranzacţionează trei categorii de produse bursiere, şi anume:

A) titluri primare;
B) titluri derivate;
C) titluri sintetice.

A) Titlurile primare.

Titlurile primare sunt acţiunile, denumite şi instrumente de proprietate, şi obligaţiunile, denumite şi instrumente de datorie. Caracteristica definitorie a acestor titluri este că asigură mobilizarea capitalului pe termen lung de către utilizatorii de fonduri şi dau deţinătorilor lor drepturi asupra veniturilor băneşti nete ale emitentului, investitorul devenind astfel asociat direct la profitul şi riscul afacerilor utilizatorului de fonduri[53].

1. Acţiunile. Acţiunea reprezintă un titlu de valoare care certifică deţinătorului acesteia un drept de proprietate asupra unei părţi din capitalul social al societăţii emitente. De asemenea, în raport cu felul acesteia, acţiunea conferă deţinătorului şi alte drepturi sociale şi patrimoniale, precum: drept de vot în Adunarea Generală a Acţionarilor, dreptul de a lua parte la conducerea şi administrarea societăţii, dreptul de a participa la împărţirea profitului[54].

Acţiunile sunt, de asemenea, numite titluri de valoare cu profit variabil, datorită faptului că dividendele sunt stabilite de la an la an, aceste dividende fiind condiţionate de fluctuaţia activităţii economice şi financiare a emitenţilor.[55]

Acestea **se clasifică**[56] astfel:

1. în funcţie de modalităţile de transmitere a acestora:

- **acţiuni nominative**;
- **acţiuni la purtător**.

2. în funcţie de drepturile pe care le generează:

- **acţiuni comune** (dividend variabil, în funcţie de profitul realizat);

-cu drept de vot;

-cu drept de vot restricţionat sau chiar fără drept de vot (inovaţii recente, având încorporate o clauză specială care oferă dreptul de vot în anumite situaţii excepţionale. Pot oferi dividende mai mari pentru compensare.)

- **acţiuni preferenţiale** (care oferă dividende fixe, indiferent de mărimea profitului).

De asemenea, după fazele emisiunii, acţiunile se mai pot clasifica şi în alte categorii[57].

[53] Idem, p. 18.
[54] M. Dragotă, coord., V. Dragotă, C. Hândoreanu, A. Stoian, C. I. Şerbănescu, L. Obreja Braşoveanu, op.cit., p. 34.
[55] D. Badea, op. cit., p. 83.
[56] V. Dragotă şi colectiv, citat în M. Dragotă, coord., V. Dragotă, C. Hândoreanu, A. Stoian, C. I. Şerbănescu, L. Obreja Braşoveanu, op. cit., p. 35.
[57] G. Hurduzeu, op. cit., p. 20.

2. Obligaţiunile.

Obligaţiunile reprezintă titluri financiare care oferă deţinătorului o creanţă asupra principalului, asupra rambursării acestuia şi asupra unei dobânzi proporţionale cu suma împrumutată.

Emitentul obligaţiunilor poate fi statul, un organism public, sau o societate comercială. Obligaţiunile dau deţinătorului dreptul la încasarea unei dobânzi şi vor fi răscumpărate la scadenţă de către emitent. Obligaţiunea este un titlu de creanţă negociabil, iar pentru emitent reprezintă o modalitate de mobilizare a capitalului de împrumut.

Obligaţiunile pot fi **clasificate** astfel:

1. în funcţie de modalitatea de calcul a cuponului (dobânzii):

a) **obligaţiuni cu cupon fix,** ce oferă un câştig sigur, dar care nu se va modifica pe toată durata deţinerii titlului în portofoliu.

b) **obligaţiuni cu cupon variabil,** ce oferă deţinătorului posibilitatea să câştige mai mult, dar şi să piardă, în cazul în care rata dobânzii pe piaţă va scădea, în funcţie de o rată a dobânzii de referinţă, care poate fi:

- o rată minimă a dobânzii (R dob-prag) ce protejează câştigurile investitorului, dacă dobânda de referinţă scade foarte mult.
- o rată plafon a dobânzii, care protejează compania emitentă de a plăti dobânzi prea mari în situaţia în care rata dobânzii de referinţă creşte foarte mult.
- ambele clauze menţionate, ceea ce oferă un câştig minim, dar plafonează câştigul maxim din dobânzi. Acest tip de obligaţiune se mai numeşte şi „obligaţiune-guler" (engl., collar-bond).

c) **obligaţiuni zero-cupon,** care nu oferă niciun câştig din dobânzi pe toată durata deţinerii titlului în portofoliu, ci doar la final, când se rambursează şi principalul (creditul acordat societăţii emitente).

2. în funcţie de drepturile conferite creditorilor:

a) **obligaţiuni ipotecare** (engl., mortgage-bonds): sunt cele garantate cu proprietăţi ale firmei emitente.

b) **obligaţiuni generale** (engl., debentures): aceste obligaţiuni nu sunt garantate, drepturile creditorilor fiind asigurate de proprietăţile care nu au fost gajate.

c) **obligaţiuni subordonate** (engl., subordinates debentures): sunt cele care conferă dreptul la despăgubire, în caz de faliment a debitorului, în funcţie de locul pe care deţinătorul îl ocupă în ierarhizarea creditorilor, ierarhizare efectuată în funcţie de ordinea în care societatea emitentă a contractat creditele. Astfel, cel de-al doilea creditor subordonat, (să presupunem obligatar), va avea dreptul la recuperarea datoriei, în caz de faliment, după primul creditor, ce poate fi o bancă sau o serie anterioară de creditori obligatari.

d) **obligaţiuni extensibile** (engl., extendible bonds): sunt obligaţiuni pe termen scurt care oferă creditorului opţiunea convertirii în datorii pe termen lung cu o valoare similară până la o dată specificată, rata dobânzii fiind, de asemenea, specificată la data emisiunii originale.

e) **obligaţiuni convertibile**(engl., convertible bonds): titluri convertibile în acţiuni comune la un preţ fixat, la opţiunea creditorului.

f) **obligaţiuni indexate**, emise mai ales în ţările cu niveluri ridicate ale ratei inflaţiei[58].

Obligaţiunile mai pot îmbrăca şi alte forme.

3. Alte titluri.

a)Titlurile hibrid.

Sunt denumite „hibrid" deoarece combină caracteristici ale acţiunilor şi obligaţiunilor, mărind interesul investitorilor pentru obligaţiuni şi diminuând din inconvenientele acţiunilor.

Titlurile hibrid cu cea mai mare utilizare sunt:

Titlurile participative. Acestea dau dreptul la un cupon regulat asigurând un venit format dintr-o parte fixă şi una variabilă. Remuneraţia este plafonată prin prospectul de emisiune între niveluri minime şi maxime şi depinde de performanţele economice ale societăţii emitente.

Regula este că titlurile participative nu sunt răscumpărabile, însă majoritatea conţin clauze care permit emitenţilor să le răscumpere prin titluri negociabile. La bursă au început să fie cotate treptat titlurile participative emise de marile societăţi. Aceste titluri de valoare prezintă pe de o parte avantajele obligaţiunilor prin protecţia sporită pe care o acordă deţinătorului, iar pe de altă parte avantajele acţiunilor, care permit deţinătorului asocierea la afacere. În plus prin clauza de indexare se asigură un element de siguranţă suplimentar în privinţa remuneraţiei pentru societăţile care nu înregistrează beneficii nete în anumite perioade.

Titlurile subordonate. Aceste titluri de valoare sunt emise tot pentru atragerea capitalului în vederea dezvoltării societăţii, dar sunt diferite faţă de titlurile participative prin aceea că, fiind subordonate, în caz de lichidare judiciară a societăţii, deţinătorii îşi vor satisface creanţa după plata creanţelor către alţi creditori. De asemenea, sunt titluri emise pe o perioadă nedeterminată, ceea ce înseamnă că nu există nicio garanţie în ceea ce priveşte rambursarea lor. În ceea ce priveşte remuneraţia periodică, aceasta se compune ca şi la titlurile participative, dintr-o parte fixă şi o parte variabilă, însă plata remuneraţiei se va face doar după achitarea dividendelor.

Bonurile de subscriere. Aceste titluri de valoare sunt lansate pe piaţă odată cu o emisiune de obligaţiuni cu bonuri de subscriere în acţiuni sau cu o emisiune de acţiuni cu bonuri de subscriere în obligaţiuni, cazuri în care societatea emitentă oferă o primă investitorilor, ca o contrapondere la rata dobânzii mai puţin avantajoasă faţă de obligaţiunile clasice sau cursul unei

[58] M. Dragotă, coord., V. Dragotă, C. Hândoreanu, A. Stoian, C. I. Şerbănescu, L. Obreja Braşoveanu, op. cit., p. 36.

emisiuni noi pentru acţiuni. Odată puse în circulaţie, bonurile de subscriere se separă complet de titlurile cu ajutorul cărora au fost lansate pe piaţă, tranzacţionarea acestora fiind negociată distinct la bursă.

Warantele (engl., warrants) sunt valori mobiliare care permit vânzarea sau cumpărarea unor bunuri sau titluri.[59] Warantul îndreptăţeşte pe deţinător să cumpere acţiuni la societatea care l-a emis la un preţ determinat, într-o perioadă specificată. Dacă valoarea de piaţă a acţiunilor comune este mai mare decât preţul predeterminat prin warant, atunci investitorul poate obţine un profit imediat. Utilizând warantul pentru a achiziţiona acţiuni la un preţ prestabilit şi vânzând apoi acţiunile la un preţ de piaţă mai mare, investitorul obţine un câştig egal cu diferenţa dintre cele două preţuri. Warantele sunt emise de o societate comercială şi sunt ataşate unei emisiuni de valori mobiliare (acţiuni sau obligaţiuni) pentru a spori atractivitatea acesteia.

b) Titlurile de stat (T-bills). În România titlurile de stat sunt asimilate valorilor mobiliare şi pot fi tranzacţionate pe piaţa de capital.

Titlurile de stat sunt înscrisuri emise de către Ministerul Finanţelor Publice, care exprimă o creanţă financiară asupra emitentului, garantată în mod expres şi necondiţionat de statul român. Ele sunt emise în formă dematerializată şi sunt evidenţiate prin înscriere în cont.

Titlurile de stat care au semnificaţia unor împrumuturi pe termen mediu şi lung, şi care pot fi deci tranzacţionate pe piaţa de capital sunt:

a) **Bonurile de tezaur,** care sunt valori mobiliare emise pe perioade de la unu la zece ani. Aceste titluri sunt emise pentru acoperirea cheltuielilor generale ale bugetului de stat. Acestea se vând la licitaţie sau prin subscripţie directă, putând fi achizţionate atât de investitori instituţionali, cât şi de persoane particulare.

b) **Obligaţiunile de stat.** Acestea sunt emise de trezorerie, având scadenţe de până la treizeci de ani, fiind purtătoare de dobândă. Accesul la cumpărarea obligaţiunilor de stat este permis tuturor categoriilor de investitori, inclusiv marelui public. Spre deosebire de bonurile de tezaur, care se emit pentru a acoperi deficitul bugetar, în cazul obligaţiunilor de stat, împrumutul are o destinaţie cunoscută, concretă şi singulară.

c) **Obligaţiunile municipale (comunale)** sunt emise de autorităţi ale administraţiei publice locale (judeţe, oraşe, comune). Aceste emisiuni se realizează în scopul dezvotării economice şi urbane, iar creditele obţinute astfel sunt o componentă a datoriei publice locale[60].

B) Titluri derivate.

Titlurile derivate sunt rezultate din contracte încheiate între emitent (vânzător) şi beneficiar (cumpărător), şi care conferă dreptul cumpărătorului asupra unor active ale emitentului, la o scadenţă viitoare, în condiţiile contractuale.

Titlurile derivate se împart în două mari categorii:

1. Contracte viitoare (futures) : reprezintă înţelegerea dintre două părţi de a vinde, respectiv de a cumpăra un anumit activ la un preţ stabilit, contractul urmând a se executa la o dată viitoare.
2. Opţiunile (options) : contracte încheiate între un vânzător şi un cumpărător, prin care, în schimbul plăţii unei prime efectuate către vânzător, cumpărătorul are dreptul, însă nu şi obligaţia de a vinde sau cumpăra un anumit tip de activ, la o dată viitoare. Opţiunile pot fi de vânzare, în măsura în care conferă dreptul cumpărătorului de a vinde activul, sau de cumpărare, atunci când aceasta conferă cumpărătorului dreptul de a cumpăra activul respectiv[61].

Contractul FUTURES este un contract standardizat cu privire la natura activului-suport, cantitatea tranzacţionată şi scadenţă. Preţul contractului nu este fix, ci variabil, deoarece contractul futures este actualizat zilnic sau marcat la piaţă[62]. Pe pieţele de astăzi este uzual, ca detaliile contractului să fie stabilite electronic, prin intermediul unui sistem de tranzacţionare automat. Aceasta înseamnă că, odată ce s-a convenit asupra unui contract, oricine din ringul bursei cunoaşte preţul plătit. Această transparenţă a contractelor futures reprezintă una dintre principalele diferenţe faţă de contractele forward, în care preţul este negociat de o manieră privată[63]. Pierderea unui operator reprezintă câştig pentru partenerul lui în contract. Un contract futures se poate lichida fie prin predarea sau primirea activului suport, fie printr-o operaţiune de sens contrar, adică o compensare pe pieţele futures[64].

De asemenea, închiderea unei poziţii pe contracte futures se poate realiza prin schimbul activelor fizice, adică un trader poate încheia un contract futures angajându-se la schimbul fizic al activului suport. Într-o astfel de situaţie, cei doi traderi sunt de acord asupra schimbului simultan de activ suport (fizic) şi contracte futures bazate pe acest suport[65].

Contractele de opţiuni.

Aceste instrumente financiare derivate permit operatorului să-şi asume riscul potenţial aferent unei tranzacţii cu titluri-suport în schimbul plăţii unei prime. Contractul pe opţiuni dă cumpărătorului dreptul(fără a-i crea obligaţia) de a cumpăra pentru opţiunea „call”, sau de a vinde pentru opţiunea „put” anumite active la un preţ şi la o scadenţă convenite iniţial. Valoarea opţiunilor se defineşte prin raportare la un mare număr de factori, cum ar fi: preţul de exercitare, rata dobânzii, volatilitatea operaţiunii, durata de viaţă etc[66].

---

[59] G. Hurduzeu citat de G. Hurduzeu, op.cit., p. 34.
[60] G. Anghelache, op. cit., p. 158.
[61] G. Huduzeu, op.cit., p.18
[62] G. Anghelache, op. cit., p. 162.
[63] V. Stoica, A. I. Gruia, Pieţe de capital şi produse bursiere, Ed. Universitară, Bucureşti, 2006, p. 132.
[64] G. Anghelache, op. cit., p. 162
[65] M. Dragotă, coord., V. Dragotă, C. Hândoreanu, A. Stoian, C. I. Şerbănescu, L. Obreja Braşoveanu, op. cit., p. 40.
[66] G. Anghelache, op. cit., p. 163.

Există diverse tipuri de opţiuni, pornind de la cele clasice (vanilla options, engl.), tranzacţionabile pe o piaţă reglementată, la cele denumite generic exotice, ce pot face obiectul tranzacţiilor pe o piaţă extrabursieră, create pentru a răspunde unor necesităţi particulare ale diverşilor investitori care acţionează pe o piaţă, prin modificarea unora sau a mai multor clauze aparţinând unui contract opţional clasic.

Opţiunile clasice se împart în mai multe categorii, după cum urmează:

a) în funcţie de drepturile generate:

Opţiuni call (de cumpărare), care dau dreptul opţional de a cumpăra un activ suport;

Opţiuni put (de vânzare), care dau dreptul opţional de vânzare a unui activ suport.

b) în funcţie de momentul exercitării:

Opţiuni de tip EUROPEAN, care pot fi exercitate numai la scadenţă;

Opţiuni de tip AMERICAN, care pot fi exercitate oricând până la scadenţă.

Ca şi contractele ferme la termen, opţiunile funcţionează pe principiul jocului cu sumă nulă: câştigul unei părţi provine din pierderea celeilalte părţi[67].

C) Titlurile sintetice.

Titlurile sintetice constau în crearea de către instituţiile financiare a unor noi instrumente de plasament, prin combinarea unor active diferite. De exemplu, titlurile financiare de tip coş au la bază o selecţie de titluri financiare primare, combinate astfel încât să rezulte un produs bursier standardizat[68].

Aceste instrumente sunt reprezentate de contactele pe indici bursieri, fiind de fapt considerate tot instrumente financiare derivate. Scopul lor vizează acoperirea riscului de pierdere din evoluţia cursului valorilor mobiliare ce compun un portofoliu. Astfel indicii bursieri, fiind alcătuiţi pe baza unui coş de titluri, permit dispersia riscului.

Fără a fi considerate instrumente financiare derivate, pe piaţa de capital pot fi tranzacţionate şi contractele forward.

Contractul FORWARD este un acord între doi operatori, prin care vânzătorul se angajează să livreze la o dată viitoare un anumit activ-suport, iar cumpărătorul, să efectueze plata pe baza unui preţ predeterminat la data încheierii contractului. În momentul încheierii contractului se stabilesc obiectul contractului, cantitatea, preţul şi scadenţa. Câştigul sau pierderea constă din diferenţa dintre preţul activului-suport şi preţul predeterminat, calculată la data scadenţei.

Contractul forward se finalizează prin livrarea sau primirea activului-suport şi achitarea preţului prestabilit al acestuia.

Contractele forward pot fi tranzacţionate şi pe pieţele de tip OTC (over the counter), structuri mult mai simple decât pieţele reglementate, în cadrul acestora realizându-se negocieri directe între operatori. Pe aceste pieţe se negociază contracte nestandardizate, care pot fi adaptate la cerinţele vânzătorilor şi cumpărătorilor, cea mai puternică piaţă de acest tip fiind NASDAQ[69].

Secţiunea a IV-a
Operaţiuni de piaţă
din perspectiva legii penale.

Legea nr. 297/2004 reglementează în titlul V operaţiunile de piaţă, referindu-se în concret la oferta publică de vânzare, oferta publică de cumpărare, oferta publică de preluare voluntară, ofertele publice concurente, ofertele publice de preluare obligatorii. Dintre acestea apreciem că din perspectiva legii penale o importanţă deosebită o are oferta publică de vânzare, deoarece poate fi împrejurarea în care se poate comite o modalitate normativă a infracţiunii de manipulare a pieţei de capital.[70]

O ofertă publică de vânzare poate fi făcută numai printr-un intermediar autorizat să presteze servicii de investiţii financiare şi numai după publicarea unui prospect aprobat de C.N.V.M., iar oferta publică derulată fără aprobarea prospectului ori cu nerespectarea condiţiilor stabilite prin decizia de aprobare este nulă de drept şi atrage pentru cei în culpă aplicarea sancţiunilor prevăzute de lege. În această situaţie ofertantul va fi obligat faţă de investitorii de bună-credinţă la restituirea plăţilor şi la daune-interese decurgând din nulitatea tranzacţiilor încheiate pe baza unei astfel de oferte.

De la acestă regulă există şi situaţii de excepţie în care publicarea unui prospect nu este obligatorie şi anume:

a) pentru următoarele tipuri de ofertă:

1. oferta adresată doar către investitori calificaţi;
2. oferta adresată la mai puţin de 100 de investitori, persoane fizice sau juridice, alţii decât investitorii calificaţi;
3. valoarea totală a ofertei, preţul de emisiune a valorilor mobiliare şi valoarea minimă a subscrierilor realizate de un investitor în cadrul ofertei este cel puţin egală cu valorile stabilite prin reglementările C.N.V.M.;

b) pentru următoarele tipuri de valori mobiliare:

---

[67] M. Dragotă, coord., V. Dragotă, C. Hândoreanu, A. Stoian, C. I. Şerbănescu, L. Obreja Braşoveanu, op. cit., p. 42.
[68] G. Hurduzeu, op. cit., p. 19.
[69] G. Anghelache, op. cit., p. 164.
[70] Cea privind diseminarea de informaţii prin mass-media, inclusiv internet sau prin orice altă modalitate, care dau sau ar putea să dea semnale false sau care induc în eroare asupra instrumentelor financiare, inclusiv zvonuri şi ştiri false sau care induc în eroare, în condiţiile în care persoana care a diseminat informaţia ştia sau trebuia să ştie că informaţia este falsă sau induce în eroare.

1. oferite, alocate sau care urmează a fi alocate în legătură cu o fuziune, pe baza unui document disponibil care conţine informaţii, considerate de C.N.V.M. ca fiind similare cu cele dintr-un prospect de ofertă, în conformitate cu legislaţia comunitară;

2. oferite, alocate sau care urmează a fi alocate în mod gratuit acţionarilor existenţi, precum şi în situaţia în care dividendele sunt plătite prin emiterea de noi acţiuni, din aceeaşi clasă cu acţiunile pentru care se plătesc dividendele, cu condiţia să fie făcut disponibil un document ce conţine informaţii despre numărul şi natura acţiunilor, motivele şi detaliile emisiunii;

3. acţiuni emise pentru substituirea altor acţiuni, de aceeaşi clasă, deja emise, dacă această nouă emisiune de acţiuni nu implică o majorare a capitalului social;

c) în alte cazuri specificate prin reglementările emise de C.N.V.M.

În cazul O.P.C.V.M.-urilor, prospectul va fi întocmit potrivit dispoziţiilor care le reglementeză (titlul III din Legea nr. 297/2004).

În principiu, ofertele publice de vânzare trebuie să conţină preţul şi numărul valorilor mobiliare oferite publicului. În situaţia în care aceste elemente nu pot fi incluse în cadrul prospectului, la data aprobării acestuia, prospectul va conţine:

a) criteriile şi/sau condiţiile pe baza cărora preţul şi numărul valorilor mobiliare oferite publicului vor fi determinate, iar în cazul preţului, şi valoarea maximă a acestuia, sau

b) posibilitatea retragerii subscrierilor realizate în cel puţin 2 zile lucrătoare de la data când preţul final şi numărul valorilor mobiliare oferite au fost înregistrate la C.N.V.M. şi publicate potrivit dispoziţiilor legele.

În situaţia publicării unui amendament la ofertă, legea oferă posibiliatea investitorilor care şi-au exprimat voinţa de a subscrie valori mobiliare, anterior publicării unui asemenea amendament de a-şi retrage subscrierile efectuate, în termen de 3 zile lucrătoare de la data publicării respectivului amendament.

Capitolul al III-lea
Analiza infracţiunilor prevăzute în Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital.
Secţiunea I.
Consideraţii generale despre infracţiunile prevăzute în Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital[71]

Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital este o lege nepenală cu dispoziţii penale, care se regăsesc în titlul X al acestui act normativ denumit „Răspunderi şi sancţiuni”. Astfel, potrivit dispoziţiei cuprinse în art 279 alin. (1), săvârşirea cu intenţie a faptelor prevăzute la art. 237 alin. (3), art. 245-248 constituie infracţiune şi se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, în limitele prevăzute la art. 276 lit. c), şi cu pedeapsa accesorie a interdicţiei prevăzute la art. 273 alin. (1) lit. c) pct. 3. De asemenea, potrivit alin. (2) al aceluiaşi articol, constituie infracţiune şi se pedepseşte cu închisoare de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, în limitele prevăzute la art. 276 lit. c), accesarea cu intenţie de către persoane neautorizate a sistemelor electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare.

Legiuitorul foloseşte în incriminarea acestor fapte o tehnică legislativă care poate cu uşurinţă crea confuzii sau da naştere unor interpretări diferite, ceea ce, pe cale de consecinţă, ar putea duce la o aplicare neunitară a legii şi la impredictibilitatea actului de justiţie. Aceasta, deoarece normele de incriminare din acest act normativ, în majoritatea lor sunt norme divizate, care îşi completează conţinutul cu elemente preluate din alte norme aflate în textul legii. Identificarea cu precizie a conţinutului legal al faptelor ce constituie infracţiuni potrivit acestui act normativ, devine astfel greoaie, mai ales din cauza complexităţii normelor care completează conţinutul normelor de incriminare.

Considerăm că infracţiunile cuprinse în Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital au următoarele conţinuturi legale :

1. Infracţiunea prevăzută în art. 279 alin (1) şi art. 237 alin(3):

(1) Încălcarea cu intenţie de către administratorul, directorul şi/sau directorul executiv a obligaţiei de a prezenta acţionarilor situaţii financiare exacte şi informaţii reale privind condiţiile economice ale societăţii se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei, şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/ 2004.

2. Infracţiunea prevăzută în art. 279 alin (1), art. 245 şi art. 247:

(1) Fapta oricărei persoane care deţine informaţii privilegiate, în calitatea sa de membru al consiliului de administraţie sau al structurilor manageriale sau de supraveghere ale emitentului; ca urmare a deţinerilor acesteia la capitalul social al emitentului; prin exercitarea funcţiei, profesiei sau a sarcinilor de serviciu; în mod ilegal sau fraudulos, urmare a activităţilor infracţionale, sau a oricăror altor persoane care deţin informaţii privilegiate, în condiţiile în care respectivele persoane cunosc sau ar fi trebuit să cunoască faptul că acele informaţii sunt privilegiate, de a utiliza cu intenţie respectivele informaţii pentru dobândirea sau înstrăinarea ori pentru intenţia de dobândire sau

[71] A. C. Ţigănoaia, Concepte legale şi unele consideraţii privitoare la infracţiunile din Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital, în volumul sesiunii ştiinţifice internaţionale a Academiei de Poliţie „ Alexandru Ioan Cuza” cu tema: „**Afacerile interne şi justiţia în procesul integrării europene şi globalizării**”, ediţia a-IIIa, anul 2010, p. 557

înstrăinare, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane, direct ori indirect, de instrumente financiare la care aceste informaţii se referă se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei, şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/2004.

(2) Dacă persoana menţionată la alin. (1) este persoană juridică, fapta atrage răspunderea penală atât a acesteia, cât şi a persoanei fizice care a luat parte la decizia de executare a tranzacţiei pe contul respectivei persoane juridice.

(3) Fapta nu constituie infracţiune dacă persoana menţionată în alin. (1) şi (2) avea o obligaţie contractuală de a dobândi sau înstrăina instrumente financiare, iar acest contract a fost încheiat înainte ca persoana respectivă să deţină informaţii privilegiate.

3.Infracţiunea prevăzută în art. 279 alin (1), art. 246 şi art. 247:

(1) Fapta oricărei persoane care deţine informaţii privilegiate, în calitatea sa de membru al consiliului de administraţie sau al structurilor manageriale sau de supraveghere ale emitentului; ca urmare a deţinerilor acesteia la capitalul social al emitentului; prin exercitarea funcţiei, profesiei sau a sarcinilor de serviciu; în mod ilegal sau fraudulos, urmare a activităţilor infracţionale, sau a oricăror altor persoane care deţin informaţii privilegiate, în condiţiile în care respectivele persoane cunosc sau ar fi trebuit să cunoască faptul că acele informaţii sunt privilegiate, de a dezvălui cu intenţie informaţii privilegiate oricăror altor persoane sau de a recomanda cu intenţie unei persoane, pe baza unor informaţii privilegiate, să dobândească sau să înstrăineze instrumentele financiare la care se referă acele informaţii se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptelor şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/2004.

(2) Dacă persoana menţionată la alin. (1) este persoană juridică, fapta atrage răspunderea penală atât a acesteia, cât şi a persoanei fizice care a săvârşit-o pe contul respectivei persoane juridice.

(3) Nu constituie infracţiune dezvăluirea informaţiilor privilegiate în condiţiile alin (1), dacă aceasta a fost făcută în exercitarea normală a activităţii, profesiei sau sarcinilor de serviciu.

4. Infracţiunea prevăzută în art. 279 alin (1) şi art. 248: **Manipularea pieţei : (1) Fapta oricărei persoane fizice sau a unei persoane juridice care, cu intenţie:**

a) execută tranzacţii sau dă ordine de tranzacţionare:

1. care dau sau ar putea da semnale false sau care induc în eroare în legătură cu cererea, oferta sau preţul instrumentelor financiare; sau

2. care menţin, prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane acţionând împreună, preţul unuia sau al mai multor instrumente financiare, la un nivel anormal ori artificial; ori

b) execută tranzacţii sau dă ordine de tranzacţionare care presupun procedee fictive sau orice altă formă de înşelăciune; ori

c) diseminează informaţii prin mass-media, inclusiv internet sau prin orice altă modalitate, care dau sau ar putea să dea semnale false sau care induc în eroare asupra instrumentelor financiare, inclusiv zvonuri şi ştiri false sau care induc în eroare, în condiţiile în care persoana care a diseminat informaţia ştia sau trebuia să ştie că informaţia este falsă sau induce în eroare, se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/2004.

(2) Nu constituie infracţiune fapta persoanelor care execută tranzacţii sau emit ordine de tranzacţionare prevăzute la lit. a, dacă dovedesc că motivele sunt legitime şi, totodată, aceste tranzacţii sau ordine de tranzacţionare sunt în conformitate cu practicile de piaţă acceptate pe respectiva piaţă reglementată.

Infracţiunea prevăzută în art. 279 alin (2) : **Se pedepseşte cu închisoare de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei, accesarea cu intenţie de către persoane neautorizate a sistemelor electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare.**

Suntem de părere că un aspect important, atât din punct de vedere teoretic cât şi practic, este acela al stabilirii felului acestor norme divizate. Adică, trebuie stabilit dacă sunt norme de referire sau norme de trimitere.

În literatura juridică[72] s-a arătat că normele de referire îşi subordonează, în parte, preceptul sau sancţiunea, raportându-se la disciplinarea juridică stabilită de o altă normă; cu alte cuvinte, conţinutul normei de referire se va întregi cu elementele pe

[72] V. Dongoroz, Drept penal (reeditarea ediţiei din 1939), Asociaţia Română de Ştiinţe Penale, Bucureşti, 2000, p. 77.

care la va procura norma la care se adresează referirea. Orice modificare adusă normei complinitoare, va atrage, implicit, şi modificarea normei de referire. Norma de referire urmează, deci, soarta normei complinitoare.

Normele de trimitere, din contră, îşi fixează preceptul sau sancţiunea lor, împrumutând disciplinaritatea juridică stabilită de alte norme, aşa fel, încât conţinutul normei împrumutate se consideră ca şi când ar fi absorbit în norma de trimitere şi deci orice modificări ulterioare, aduse normei împrumutate, nu vor avea nicio înrâurire asupra normei de trimitere. Aşadar[73], pentru viitor, norma de trimitere nu mai este receptivă faţă de modificările survenite în norma împrumutată.

Pentru a stabili dacă o normă este de referire sau de trimitere, trebuie să interpretăm logico-raţional textul de lege care conţine acea normă.

Se observă deci, că nu există criterii fixe în raport cu care să se poată stabili diferenţa între normele de referire şi normele de trimitere.

Potrivit unei alte opinii[74], exprimate de un autor care se raliază concepţiei că în structura normei penale se regăsesc doar două elemente, respectiv dispoziţia şi sancţiunea, distincţia între cele două categorii de norme trebuie făcută în funcţie de elementul pe care norma îl împrumută. Astfel, în timp ce normele de trimitere împrumută sancţiunea, normele de referire împrumută dispoziţia sau elemente ale acesteia.

Aşadar, sunt norme de trimitere acele norme incomplete care conţin toate elementele dispoziţiei, dar împrumută sancţiunea din cuprinsul unei alte norme, devenind apoi independente faţă de acestea. Prin urmare, odată ce norma de trimitere şi-a luat sancţiunea dintr-o altă normă, eventualele modificări sau chiar abrogarea acesteia din urmă nu au nici un fel de consecinţe cu privire la norma de trimitere[75].

Normele de referire sunt acele norme care împrumută un element al dispoziţiei dintr-o altă normă, rămânând apoi legate de aceasta, astfel încât orice modificare a normei la care s-a făcut referire atrage automat modificarea normei de referire. Dispoziţia normei de referire se poate completa fie cu elemente preluate dint-o altă normă penală, fie cu elemente preluate dintr-o dispoziţie nepenală[76].

Având în vedere cele două opinii expuse, apreciem că norma de incriminare cuprinsă în art 279 alin. (1) din Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital este o normă penală de referire, întrucât, pe de o parte, este evident că orice modificare a normelor complinitoare determină schimbarea în mod corespunzător a conţinutului legal al acestor infracţiuni, iar pe de altă parte, elementul pe care norma îl împrumută este dispoziţia, nu sancţiunea. De altfel, norma penală în discuţie nici nu ar avea de unde să împrumute sancţiunea, dat fiind faptul că se completează cu norme nepenale. Această normă penală îşi completează conţinutul cu elemente ale unor norme la care se referă expres şi îşi păstrează caracterul dependent în raport cu acestea. O eventuală abrogare a vreuneia dintre normele de complinire atrage după sine inexistenţa infracţiunii corespunzătoare de la data intrării în vigoare a dispoziţiei de abrogare.

De asemenea, mai facem precizarea că întâlnim în cadrul acestei norme procedeul referirilor în cascadă, ceea ce face şi mai dificilă identificarea conţinutului legal al infracţiunilor. Ne referim la faptul că norma cuprinsă în art. 279 alin. (1) din Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital, face referire la norma nepenală cuprinsă în art. 246, această din urmă normă referindu-se, la rândul ei la norma din art. 245, ambele din acelaşi act normativ.

Având în vedere gradul mare de imprecizie al normei de incriminare din art. 279 alin (1), considerăm că pentru a asigura respectarea principiului legalităţii incriminării sub aspectul clarităţii (lex certa), incriminările ar trebui să se facă distinct pentru fiecare categorie de comportament prohibit, după modelul propus mai sus.

De altfel, aceste neajunsuri au fost sesizate şi de autorii proiectului de lege pentru punerea în aplicare a codului penal şi pentru modificarea şi completarea unor acte normative care cuprind dispoziţii penale, aflat în prezent în proces legislativ. Aceştia propun printre altele şi modificarea textelor de incriminare din Legea nr. 297/2004, astfel încât incriminarea să aibă următorul conţinut:

„Art. 279 - Constituie infracţiune şi se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani şi interzicerea unor drepturi:

a) prezentarea de către administratorul, directorul sau directorul executiv al societăţii către acţionari de situaţii financiare inexacte sau de informaţii nereale privind condiţiile economice ale societăţii.

b) săvârşirea faptelor prevăzute de art. 245-248;

c) accesarea cu intenţie de către persoane neautorizate a sistemelor electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare."

De asemenea, potrivit proiectului de lege ar trebui să survină modificări nu doar în ceea ce priveşte modul de redactare al conţinutului infracţiunilor, ci şi sancţionarea, întrucât se renunţă la prevederea pedepsei amenzii, iar dispoziţia cuprinsă în articolul 276, litera c), cu aplicaţie şi în materia determinării limitelor pedepsei amenzii penale, ar urma să se abroge. Totodată, pedeapsa complementară a interzicerii unor drepturi devine obligatorie, potrivit proiectului menţionat. Aspectele privind sancţionarea acestor infracţiuni vor fi însă analizate pe larg în cadrul secţiunii următoare.

Mai trebuie menţionat că prin proiectul legii în discuţie se are în vedere corelarea de ansamblu a întregului sistem normativ penal, atât în ceea ce priveşte incriminarea, cât şi în ceea ce priveşte sancţionarea.

[73] I. Pascu, Drept penal, Partea generală, Ed. Hamangiu, Bucureşti, 2007, p. 51.
[74] A se vedea F. Streteanu, op.cit., p. 129
[75] A se vedea Curtea de Apel Bucureşti, secţia I penală, citată în F. Streteanu, op cit., p. 130.
[76] A se vedea F. Streteanu, op.cit., p. 132.

Secţiunea a II-a.
Aspecte comune infracţiunilor prevăzute în Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital.

Infracţiunile prevăzute în Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital prezintă unele aspecte comune, pe care le vom analiza în continuare.

Obiectul juridic generic. Apreciem că obiectul juridic generic al acestor infracţiuni îl constituie **încrederea publică** a investitorilor sau a potenţialilor investitori în normala desfăşurare a activităţii în domeniul pieţei de capital.

Un astfel de domeniu, cu o importanţă covârşitoare pentru economia de piaţă a unui stat, necesită o protecţie juridică adecvată. În funcţie de importanţa valorii sociale şi de gravitatea periclitării acesteia, legiuitorul a identificat acele comportamente a căror existenţă în sfera relaţiilor sociale privitoare la piaţa de capital ar crea grave disfuncţionalităţi. Pentru a le preveni, a recurs la incriminarea acestora, oferind astfel domeniului o protecţie juridico-penală, după aprecierea noastră, indispensabilă.

Încrederea publică în normala desfăşurare a relaţiilor sociale pe piaţa de capital apare astfel ca o valoare socială fundamentală susceptibilă de a fi privită sub mai multe aspecte speciale, fiecare dintre acestea subsumându-se valorii sociale fundamentale protejate de legiuitor, aflându-se deci cu aceasta într-un raport parte-întreg. Este vorba despre acele valori sociale subsecvente ce constituie obiect juridic special al fiecărei infracţiuni la regimul pieţei de capital şi pe care le vom evidenţia cu prilejul analizei acestora.

Situaţia premisă.

După cum se cunoaşte, prin situaţia premisă a unei infracţiuni se înţelege acea stare, situaţie, împrejurare pe care se grefează acţiunea/inacţiunea ce constituie elementul material al infracţiunii şi în absenţa căreia fapta nu poate constitui respectivul tip de infracţiune.

Toate infracţiunile la regimul pieţei de capital presupun ca acele comportamente descrise prin normele de incriminare să fie adoptate în cadrul sau în legătură cu unele operaţiuni derulate pe piaţa de capital. Organismul cu atribuţiuni specializate în acest domeniu este Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare (CNVM)[77].

Această situaţie trebuie să preexiste săvârşirii oricăreia dintre infracţiunile în discuţie, fiind vorba despre comportamente socialmente periculoase adoptate în cadrul unui domeniu ce funcţionează după reguli bine determinate.

Mai mult, în cazul faptelor incriminate prin dispoziţia art. 279 alin. (1) din lege, nu ne referim la piaţa de capital în ansamblul său, ci doar la o componentă a sa, respectiv piaţa reglementată. Norma arătată devine incidentă numai dacă acele comportamente prohibite sunt săvârşite în legătură cu o piaţă reglementată. Această concluzie rezultă fie pe cale de interpretare pentru anumite comportamente, fie expres, din textul legii, în cazul celorlalte. Astfel, în cazul încălcării obligaţiei de prezentare a unor situaţii finaciare exacte sau a altor informaţii reale privind situaţia economică a societăţii[78], aprecierea că incidenţa normei de incriminare din art. 279 alin. (1) din lege intervine numai dacă acest comportament prohibit este săvârşit în legătură cu o piaţă reglementată rezultă pe calea interpretării sistemice[79]. Pentru celelalte comportamente prohibite de norma în discuţie există o prevedere expresă, şi anume dispoziţia art. 253 alin. (1) din lege, potrivit căreia prevederile prezentului titlu (n.n. titlul VII „Abuzul pe piaţă") se vor aplica oricărui instrument financiar admis la tranzacţionare pe o piaţă reglementată din România sau dintr-un stat membru ori pentru care a fost înregistrată o cerere de admitere la tranzacţionare, indiferent dacă tranzacţia a avut loc sau nu în cadrul respectivei pieţe reglementate. De asemenea, potrivit dispoziţiei alin. (2) al art. 253 din lege, prevederile art. 245 - art. 247 referitoare la utilizarea informaţiei privilegiate, se vor aplica oricărui alt instrument financiar care nu a fost admis la tranzacţionare pe o piaţă reglementată din România sau dintr-un stat membru, dar a cărui valoare depinde de un instrument financiar care îndeplineşte condiţiile de la alin. (1).

Aşadar, cunoaşterea conceptului de piaţă reglementată are implicaţii deosebite în planul dreptului penal, existenţa majorităţii infracţiunilor prevăzute în Legea nr. 297/2004 depinzând în mod esenţial de săvârşirea lor în cadrul sau în legătură cu o piaţă reglementată.

În România, funcţionează potrivit informării pe care C.N.V.M. a făcut-o către Comisia Europeană următoarele trei pieţe reglementate[80]| :

1.Piaţa reglementată (Spot Regulated Market — BVB)
2.Piaţa reglementată la termen (Derivatives Regulated Market — BVB)
3.Piaţa reglementată — (Derivatives Regulated Market — BMFMS)

În plus, atât B.V.B. cât şi SIBEX în calitate de operatori de sistem, administrează fiecare câte un sistem alternativ de tranzacţionare (ATS-CAN la B.V.B. şi START la SIBEX). Sistemul alternativ de tranzacţionare nu trebuie confundat cu piaţa reglemetată. Într-un sistem alternativ de tranzacţionare sunt tranzacţionate valorile mobiliare care nu îndeplinesc cerinţele de admitere la tranzacţionare pe o piaţă reglementată.

Deci, norma de incriminare din art. 279 alin. (1) din Legea nr. 297/2004 nu se aplică faptelor penale comise în cadrul sau în legătură cu un sistem alternativ de tranzacţionare. Apreciem însă că dispoziţia de incriminare din art. 279 alin. (2) din lege nu se limitează doar la sfera conceptului de piaţă reglementată, fiind incidentă şi în cazul unui sistem alternativ de

[77] A se vedea C. Voicu, A. Boroi, , I. Molnar, M. Gorunescu, S. Corlăţeanu, Dreptul penal al afacerilor, ediţia a IV, Ed. C.H. Beck, Bucureşti , 2008, p. 400.
[78] Obligaţie prevăzută de dispoziţia art. 237 alin. (3) din Legea nr. 297/2004.
[79] Art. 237 face parte din titlul VI denumit „ Emitenţii", Legea nr. 297/2004 referindu-se în cuprinsul acestui titlu la emitenţii admişi la tranzacţionare pe o piaţă reglementată.

[80] Publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Eurpene C 158 din 11.7.2009.

tranzacţionare, sau a unui sistem de depozitare a instrumentelor financiare tranzacţionate prin intermediul acestuia, ori a unui sistem de compensare-decontare a acestor operaţiuni. În rest, protecţia penală a pieţei de capital care nu se circumscrie conceptului sus menţionat se realizează prin intermediul dreptului comun în materie.

O problemă care ţine de specificul pieţei bursiere din România este situaţia pieţei R.A.S.D.A.Q. Această problemă se referă la incertitudinea statutului acestei pieţe. C.N.V.M. ezită să clarifice dacă piaţa R.A.S.D.A.Q. este sau nu o piaţă reglementată. Clarificarea statutului pieţei R.A.S.D.A.Q. este de o importanţă vitală pentru a şti dacă infracţiunile săvârşite pe această piaţă cad sau nu sub incidenţa incriminării prevăzute în art. 279 (1) din lege.

Într-o opinie[81], la care ne raliem, se demonstrează că piaţa R.A.S.D.A.Q. nu este nici o piaţă reglementată[82], nici un sistem alternativ de tranzacţionare, în sensul Legii nr. 297/2004 şi al Directivei 2004/39/CE, de altfel singurele calificări pe care un sistem ordonat de tranzacţionare le poate primi potrivit legii. Se argumentează că piaţa R.A.S.D.A.Q. nu se află în lista pieţelor reglemenate raportate de C.N.V.M. Comisiei Europene, că autoritatea pieţei de capital, deşi a fost solicitată să se pronunţe asupra acestei probleme în baza Legii nr. 544/2001 privind liberul acces la informaţiile de interes public[83],a ezitat în mod constant să califice această piaţă ca fiind reglementată în sensul Legii nr. 297/2004 şi al Directivei 2004/39/CE. Mai mult, nici operatorul de piaţă nu califică piaţa R.A.S.D.A.Q. ca fiind reglementată, menţionând-o ca fiind o secţiune a bursei.

Autoarea citată ajunge la concluzia că piaţa R.A.S.D.A.Q. este un spaţiu de întâlnire a cererii cu oferta ce funcţionează doar în baza unor dispoziţii regulamentare emise de C.N.V.M. şi că ar fi necesar ca această autoritate să îşi asume responsabilitatea clarificării statutului acestei pieţe.

Momentul consumativ. Toate infracţiunile din legea pieţei de capital sunt infracţiuni de pericol (formale), pentru că în textele de incrimare nu se cere în mod distinct producerea unor anume rezultate pentru consumarea acestora. Aşa fiind[84], consumarea există în momentul în care s-a consumat acţiunea care formează latura obiectivă a infracţiunii. Desigur, şi această acţiune este socialmente periculoasă, adică produce anumite urmări, o anumită tulburare socială, o stare de pericol. Legea penală, însă, nu prevede producerea lor în mod expres, ele subînţelegându-se oarecum.

Sancţionarea. În ceea ce priveşte sancţionarea infracţiunilor prevăzute în Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital, este de remarcat că pedeapsa principală prevăzută în lege pentru *persoana fizică* este identică pentru toate aceste fapte penale: închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei. De asemenea, legea prevede pentru patru dintre aceste infracţiuni şi o pedeapsă pe care o denumeşte accesorie şi care constă în interzicerea temporară a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenta Legii nr. 297/2004. Excepţie face infracţiunea prevăzută în art. 279 alin. (2), în cazul căreia legiuitorul a apreciat că pedeapsa principală este suficientă pentru atingerea scopului legii penale.

În ceea ce priveşte *persoana juridică*, regulile de sancţionare sunt cele prevăzute în Codul penal. Potrivit dispoziţiei art. 71[1] alin. (2) C. pen. când legea prevede pentru infracţiunea săvârşită de persoana fizică pedeapsa închisorii de cel mult 10 ani sau amenda, minimul special al amenzii pentru persoana juridică este de 5.000 lei, iar maximul special al amenzii este de 600.000 lei. De asemenea, persoanei juridice i se poate aplica una dintre pedepsele complementare prevăzute în Codul penal.

Referindu-ne la *pedeapsa principală aplicabilă persoanei fizice*, remarcăm că, potrivit opţiunii de politică penală a legiuitorului, toate infracţiunile din Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital prezintă acelaşi pericol social generic. Aşadar, ar fi posibilă numai stabilirea unei diferenţieri de pericol social concret între acestea, diferenţiere ce ar putea fi făcută doar comparând regimul sancţionator aplicat pe calea individualizării judiciare. Nu doar că jurisprudenţa nu ne poate lămuri, dar stabilirea unei astfel diferenţieri ar putea fi irelevantă pentru a ajunge la o concluzie de ansamblu privind corectitudinea plafonării pedepsei principale între aceleaşi limite speciale pentru toate infracţiunile în discuţie deoarece, de fiecare dată pedeapsa aplicată ar fi tributară împrejurărilor concrete de săvârşire.

Cu toate acestea, ne punem întrebarea dacă nu cumva legiuitorul ar trebui să aprecieze separat gradul de pericol social al fiecărei infracţiuni, pentru că nu suntem convinşi că în planul individualizării legale a pedepselor toate relevă acelaşi pericol social abstract. După cum am mai arătat, suntem de părere că incriminarea trebuie să se facă separat pentru fiecare categorie de comportament interzis, şi poate că o atare situaţie ar îndemna legiuitorul nostru la o analiză mai atentă a perculozităţii fiecărei fapte, raportat la modalităţile normative de comitere.

Ne mai întrebăm şi dacă maximul special de 5 ani închisoare prevăzut actualmente de legea pieţei de capital pentru oricare dintre faptele incriminate ar fi oferit posibilităţi suficiente de individualizare a pedepsei, dacă aceasta ar fi fost legea în vigoare la momentul vestitului caz F.N.I. Avem în vedere şi pedepsele prevăzute de codul penal sau alte acte normative pentru infracţiunile în raport cu care infracţiunile din legea pieţei de capital pot fi catalogate ca variante de specie. Iată de ce considerăm că o sporire a limitelor speciale ale pedepselor pentru unele dintre aceste infracţiuni şi în general înăsprirea tratamentului sancţionator pentru toate acestea ar fi necesare. Ne menţinem opinia chiar şi având în vedere opţiunea de politică penală a legiuitorului manifestată la nivelul întregii Legi nr. 286/2009 (Noul Cod Penal), aceea de a scădea pedepsele şi a apropia limitele speciale între ele. Această tendinţă nu este decât răspunsul firesc al legiuitorului la escaladarea pedepselor, sau tendinţa excesivă de sporire a sancţiunilor, care reprezintă, după cum s-a subliniat în literatura de specialitate[85], a doua sursă majoră a dezechilibrului ce caracterizează justiţia penală, prima fiind inflaţia legislativă sau excesul de legiferare în materie penală. În cazul pedepselor prevăzute pentru infracţiunile privind piaţa de capital, considerăm că problema scăderii acestora nu

[81] M. D. Ionescu, Revista română de drept al afacerilor, Informaţie de interes public: statutul pieţei Rasdaq, p.65.
[82] Pentru opinia contrară a se vedea A. Chiricheş, D. Porumb, Infracţiunea de manipulare a pieţei de capital prin tranzacţionare, în Curierul Judiciar, nr. 4/2011, p. 203.
[83] Publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr.663 din 23 octombrie 2001.
[84] I. Oancea, Tratat de drept penal, Partea generală, Ed. All, Bucureşti, 1994, p.133.
[85] V. Cioclei, Critica raţiunii penale, Studii de criminologie juridică şi drept penal, Ed. C.H. Beck, Bucureşti, 2009, p.10.

se pune. Sigur că nu vom putea invoca argumente[86] cum ar fi creşterea criminalităţii reale, pe segmentul faptelor în discuţie, sau în ce măsură pedepsele aplicate au fost orientate spre maxim, pentru că în primul rând ar trebui să existe jurisprudenţă relevantă cantitativ în această materie. Cu toate acestea, este necesară o corelare cel puţin la nivelul periculozităţii sociale abstracte, a pedepselor pentru aceste infracţiuni, variante de specie ale altora cu pedepsele prevăzute pentru acele infracţiuni.

Cu privire la înăsprirea tratamentului sancţionator pentru infracţiunile în discuţie, după cum am mai arătat, remarcăm că autorii proiectului de lege pentru punerea în aplicare a codului penal şi pentru modificarea şi completarea unor acte normative care cuprind dispoziţii penale au sesizat această necesitate, sens în care deşi nu au modificat limitele pedepsei cu închisoarea, au renunţat la alternativitatea acesteia cu pedeapsa amenzii.

Renunţarea la pedeapsa amenzii în acest caz face inaplicabilă dispoziţia art. 62 din Legea nr. 286/2009, privitoare la posibilitatea aplicării pedepsei amenzii pe lângă pedeapsa închisorii[87].

Totodată s-a prevăzut şi obligativitatea pedepsei complementare a interzicerii unor drepturi[88]. Credem însă că aceste demersuri sunt încă insuficiente.

Cu privire la pedeapsa amenzii prevăzută de incriminarea din art. 279 alin. (1) suntem de părere că modul de stabilire a limitelor sale speciale, respectiv între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei nu reprezintă o modalitate legală de a determina cuantumul pedepsei amenzii, şi deci este ilegală. De altfel, observăm că potrivit aceluiaşi proiect de lege, dispoziţia care consacră această modalitate de determinare a cuantumului amenzii urmează a fi abrogată.

Stabilirea de către judecător a cuantumului amenzii, a „sumei" de bani ce reprezintă amenda, se face în cadrul limitelor speciale ale amenzii (a minimului şi a maximului fixat de lege pentru fiecare infracţiune în parte), după cum s-a arătat în literatura de specialitate[89]. Or, limitele fluctuante ale amenzii ar putea conduce în unele cazuri particulare la imposibilitatea de a mai aplica această pedeapsă. Ne referim la situaţia în care, fără a lua în calcul existenţa unor eventuale circumstanţe atenuante, jumătatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei, deci minimul special, ar depăşi maximul general al amenzii pentru persoana fizică. Fiind în discuţie piaţa de capital nu credem că o astfel de situaţie este imposibil să se producă.

În cea ce priveşte pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenta Legii nr. 297/2004, apreciem că natura juridică a acesteia este greşit indicată de lege, fiind vorba despre o pedeapsă complementară[90]. Pedepsele complementare[91] se înfăţişează ca fiind pedepse secundare; ele nu pot fi pronunţate singure, de sine stătător, ci sunt întotdeauna alăturate pedepsei principale, pe care o completează, întocmai ca şi pedeapsa accesorie, numai că diferă atât condiţiile de aplicare, cât şi momentul executării acestora.

Considerăm că această pedeapsă este o variantă specială a pedepsei complementare a interzicerii dreptului de a ocupa o funcţie sau de a exercita o profesie ori de a desfăşura o activitate de natura aceleia de care s-a folosit condamnatul pentru săvârşirea infracţiunii.

Acesta se aplică în mod obligatoriu, în condiţiile în care pedeapsa principală stabilită de instanţă este închisoarea de cel puţin doi ani şi instanţa constată că, faţă de natura si gravitatea infracţiunii, împrejurările cauzei şi persoana infractorului, această pedeapsă este necesară. Executarea acestei pedepse începe după executarea pedepsei închisorii, după graţierea totală sau a restului de pedeapsă, ori după prescripţia executării pedepsei.

Apreciem că interdicţia desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/2004 priveşte de fapt serviciile de investiţii financiare prevăzute în art. 5 al legii.

Întrucât durata pe care se poate dispune această pedeapsă nu este expres prevăzută în textul de lege, rezultă că sunt aplicabile prevederile Codului penal potrivit cărora pedeapsa complementară a interzicerii unor drepturi se poate dispune pe o durată de la unu la zece ani.

Ar mai fi de menţionat că susţinerea înăspririi regimului sancţionator pentru aceste infracţiuni izvorăşte exclusiv din necesitatea unei corelări legislative a sancţiunilor. Suntem de acord că escaldarea pedepselor ca principală direcţie în opţiunea de politică penală a legiuitorului român din ultimii ani nu este una de urmat şi în viitor. Ea nu a produs rezultatele scontate, dacă ne raportăm la domeniile unde infracţionalitatea se manifestă cu prisosinţă. Este însă foarte important pentru prevenţie ca aceste pedepse să fie aplicate şi executate cu promptitudine şi certitudine. Ideea, evident, nu este nouă. Ea aparţine reputatului jurist Cesare Beccaria care a exprimat-o în lucrarea sa „Dei delitti e delle pene" (Despre delicte şi pedepse), încă din 1764. Această idee este confirmată de cercetări criminologice recente[92].

Aspecte procesuale. Pentru toate infracţiunile prevăzute în Legea 297/2004, punerea în mişcare a acţiunii penale se face din oficiu, ceea ce înseamnă că[93] declanşarea procesului penal şi realizarea activităţilor procesuale şi procedurale nu sunt condiţionate de solicitarea persoanei vătămate prin infracţiune.

Urmărirea penală, judecata şi executarea pedepsei pentru persoana fizică se fac potrivit dispoziţiilor comune în materie.

---

[86] V. Cioclei, op.cit., p. 11.

[87] Art.62 Amenda care însoţeşte pedeapsa închisorii
(1) Dacă prin infracţiunea săvârşită s-a urmărit obţinerea unui folos patrimonial, pe lângă pedeapsa închisorii, se poate aplica şi pedeapsa amenzii.

[88] În Legea nr. 286/2009 privind Codul penal, pedeapsa complementară a interzicerii unor drepturi este denumită „interzicerea exercitării unor drepturi" (art.55 lit a.) Din acest punct de vedere, considerăm necesară corelarea terminologică a dispoziţiilor proiectului cu cele ale Legii nr. 286/ 2009.

[89] V. Dongoroz, S. Kahane, I. Oancea, I. Fodor, N. Iliescu, C. Bulai, R. Stănoiu, V. Roşca, Explicaţii teoretice ale Codului penal român. Partea generală, vol. II, Ed. Academiei Republicii Socialiste România, Bucureşti, 1970, p. 65.

[90] A se vedea M. Gorunescu, N. Grofu citaţi în C. Voicu, A. Boroi, , I. Molnar, M. Gorunescu, S. Corlăţeanu, op. cit. p.406.

[91] S. Corlăţeanu, Sancţiunile de drept penal, Ed. Pro Universitaria, Bucureşti, 2008, p. 43.

[92] A se vedea V. Cioclei, op.cit., p. 13.

[93] A. L Lorincz, Drept procesual penal, Ediţia a III-a, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2011,p. 35.

În ceea ce priveşte persoana juridică, nu există pentru infracţiunile la regimul pieţei de capital dispoziţii speciale cu privire la urmărirea penală, judecată sau executarea pedepsei, acestea supunându-se tuturor regulilor prevăzute, întocmai ca orice altă persoană juridică.

Cu privire la aceste reguli, în literatura de specialitate[94] s-a arătat că, urmărirea penală şi judecarea infracţiunilor săvârşite de persoanele juridice se fac potrivit procedurii obişnuite, la care se adaugă dispoziţii complementare şi derogatorii privind: obiectul şi exercitarea acţiunii penale, competenţa teritorială, citarea persoanei juridice, măsurile preventive şi asigurătorii care pot fi luate faţă de persoana juridică, precum şi procedura de informare între organul judiciar, pe de o parte şi organul care a autorizat înfiinţarea persoanei juridice, precum şi organul care a înregistrat persoana juridică, pe de altă parte, în legătură cu efectuarea unor acte procesuale faţă de persoana juridică (art. 479^2 - 479^8 C. pr. pen.). Şi în privinţa punerii în executare a pedepselor aplicabile persoanei juridice se aplică procedura obişnuită, la care se adaugă dispoziţiile complementare şi derogatorii cuprinse în art. 479^9 - 479^15 C. pr. pen.

Secţiunea a III-a.
Analiza infracţiunilor prevăzute în Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital.

Subsecţiunea I
Analiza infracţiunii prevăzute în art.279 alin. (1) şi art. 237 alin. (3)

Conţinut legal.

(1) Încălcarea cu intenţie de către administratorul, directorul şi/sau directorul executiv a obligaţiei de a prezenta acţionarilor situaţii financiare exacte şi informaţii reale privind condiţiile economice ale societăţii se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei, şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/ 2004.

Caracterizare generală. Această infracţiune este o variantă de specie a infracţiunii prevăzută în art. 271 pct. 2 din Legea nr. 31/1990 privind societăţile comerciale, republicată. Potrivit acestui text de lege, se pedepseşte cu închisoare de la unu la 5 ani fondatorul, administratorul, directorul, directorul executiv sau reprezentantul legal al societăţii care prezintă, cu rea-credinţă, acţionarilor/asociaţilor o situaţie financiară inexactă sau cu date inexacte asupra condiţiilor economice ale societăţii, în vederea ascunderii situaţiei ei reale.

După cum s-a arătat în literatura de specialitate[95] prioritatea în aplicare în cazul concursului dintre cele două norme de incriminare se rezolvă prin recunoaşterea caracterului special al normei din Legea nr. 297/2004, şi care, în acest fel, va avea prioritate în aplicare. În consecinţă, de fiecare dată când fapta va fi comisă în cadrul unei societăţi comerciale admise la tranzacţionare pe piaţa de capital prin autorizare de Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare în urma constatării ca fiind îndeplinite condiţiile legale pentru aceasta, nu se vor mai aplica prevederile art. 271 din Legea nr. 31/1990, ci acelea din Legea nr. 297/2004.

De asemenea, în interesul analizei pe care o efectuăm vom arăta şi dispoziţiile de incriminare ale punctului 1 din acelaşi articol, potrivit cărora se pedepseşte cu închisoare de la unu la 5 ani fondatorul, administratorul, directorul, directorul executiv sau reprezentantul legal al societăţii, care prezintă, cu rea-credinţă, în prospectele, rapoartele şi comunicările adresate publicului, date neadevărate asupra constituirii societăţii ori asupra condiţiilor economice ale acesteia sau ascunde, cu rea-credinţă, în tot sau în parte, asemenea date.

Revenind la infracţiunea supusă analizei, este adevărat că rezolvarea unui concurs de calificări redundante[96], între una generală şi una specială[97], se face în baza regulii "specialia generalibus derogant", în cazul nostru având prioritate în aplicare norma din Legea nr. 297/2004, dar încă nu ne este clar intersul legiuitorului de a deplasa această faptă din sfera reglementării generale în cea a reglementării speciale, fără diferenţe semnificative în ceea ce priveşte condiţiile de incriminare sau sancţionare. S-a arătat[98] că diferenţa dintre incriminări constă în aceea că, în cazul art. 271, scopul este calificat, ceea ce înseamnă că acuzarea nu trebuie să dovedească intenţia calificată, în cazul infracţiunii în analiză. Observaţia este corectă şi subscriem pe deplin la aceasta, dar după cum arătam, nu ni se pare o diferenţă semnificativă de incriminare, pentru că în esenţă fapta este aceeaşi. Faptul că nu se cere un anume scop în norma de incriminare din legea pieţei de capital este credem mai degrabă o scăpare legislativă, având în vedere că dispoziţiile de incriminare ale acestei legi nu sunt un exemplu de rigoare în materia tehnicii legislative. Presupunând însă că, în mod intenţionat nu s-a mai prevăzut un asemenea scop şi în norma specială, înseamnă că s-a dorit o înăsprire a condiţiilor de incriminare, deoarece fapta va constitui infracţiune nu doar atunci când este comisă în scopul prevăzut de normă, ci oricare ar fi scopul urmărit. Înăsprirea condiţiilor de incriminare poate că ar fi trebuit să reflecte şi într-o înăsprire a sancţiunilor, ceea ce nu se întâmplă.

---

[94] A. L. Lorincz, Drept procesual penal, Partea specială, Pro Universitaria, Bucureşti, 2007, p. 339 şi urm.
[95] M. Gorunescu, Infracţiuni privind piaţa de capital reglementate de Legea nr. 297/2004, în Dreptul, nr. 11/2005, p. 197.
[96] A. Boroi, Drept penal ,Partea generală, Ed. C.H.Beck, Bucureşti ,2006, p. 69.
[97] Potrivit autorului citat, calificarea apare ca redundantă atunci când acoperă exact faptele deja incluse într-o altă calificare.
[98] D. Ciuncan, Manipularea pieţii, prezentarea unor informaţii ireale privind condiţiile economice ale societăţii, în Cronică de documentare juridică, ediţie electronică accesibilă utilizând site-ul www. dorin.ciuncan.com.

Constatăm însă că există o diferenţă de tratament sancţionator, de unde vom trage concluzia că legiuitorul a considerat că fapta este mai puţin gravă atunci când priveşte o societate admisă la tranzacţionare pe o piaţă reglementată.

Pe de altă parte, observăm că legea pieţei de capital nu conţine o incriminare echivalentă incriminării din art. 271 pct. 1 din legea societăţilor comerciale. Desigur că am putea reţine că fapta fondatorului, administratorului, directorului, directorului executiv sau reprezentantului legal al societăţii, care prezintă, cu rea-credinţă, în prospectele, rapoartele şi comunicările adresate publicului, date neadevărate asupra constituirii societăţii ori asupra condiţiilor economice ale acesteia sau ascunde, cu rea-credinţă, în tot sau în parte, asemenea date constituie infracţiunea de manipulare a pieţei de capital prin diseminarea de informaţii care induc în eroare asupra instrumentelor financiare.

Considerăm însă că ar fi fost necesară o incriminare echivalentă şi în legea pieţei de capital, justificată de data aceasta de o diferenţă de tratament sancţionator mai sever. Acesta este motivul pentru care am redat dispoziţia de incriminare în cauză.

Susţinem aceasta deoarece nu credem că este potrivit a considera situaţia financiară sau alte documente ale unei societăţi comerciale ca fiind "orice altă modalitate" prin care se diseminează informaţii către public alături de mass-media sau internet şi nici să considerăm informaţiile cuprinse în aceste documente, în categoria oricăror informaţii cu potenţial de a induce în eroare privind starea economică a societăţii.

Totodată, există o multitudine de dispoziţii legale privind obligaţii de transparenţă şi raportare a societăţilor admise la tranzacţionare pe o piaţă reglementată. În temeiul acestor obligaţii, emitenţii sunt obligaţi să comunice publicului o serie de informaţii cuprinse în documente, care pot sta la baza deciziei de a investi în instrumentele financiare ale respectivului emitent.

Condiţii preexistente.

Obiectul juridic special este reprezentat de relaţiile sociale privitoare la veridicitatea informaţiilor cuprinse în situaţiile finaciare[99] ale societăţilor admise la tranzacţionare pe o piaţă reglementată sau realitatea altor informaţii ce se prezintă asociaţilor privind situaţia economică a societăţii.

Obiectul material. Obiectul material al acestei infracţiuni îl constituie situaţiile financiare inexacte ale societăţii precum şi orice alte documente (de exemplu rapoarte trimestriale, semestriale sau anuale) ce conţin informaţii nereale privind situaţia economică a societăţii. Considerăm că aceste documente constituie obiect material al infracţiunii deoarece au aptitudinea de a îngloba veridicitatea informaţiilor pe care le conţin, ca valoare socială protejată în special. Dacă prezentarea informaţiilor se face doar verbal fără ca acestea să fie conţinute într-un document, atunci infracţiunea nu are obiect material.

Cu privire la situaţia **financiară anuală**, în literatura juridică[100] s-a arătat că în calitate de comerciant, societatea pe acţiuni are obligaţia să ţină anumite registre comerciale (de contabilitate), în care să consemneze operaţiunile patrimoniale efectuate în cursul exerciţiului financiar şi să facă recapitularea lor periodică, prin întocmirea inventarului şi a situaţiei financiare anuale[101].

Situaţia financiară anuală este documentul oficial de gestiune a activităţii societăţii. Aceasta se întocmeşte anual, precum şi în cazul fuziunii ori dizolvării şi lichidării societăţii, prin grija consiliului de administraţie[102], respectiv a directoratului[103], de către persoane anume desemnate din cadrul departamentului de contabilitate al fiecărei entităţi supuse obligaţiei de a întocmi un astfel de document. Aceasta se semnează[104] de către directorul economic, contabilul-şef sau altă persoană împuternicită să îndeplinească această funcţie. De asemenea, situaţiile financiare anuale pot fi întocmite şi semnate[105] şi de către persoane fizice sau juridice, autorizate potrivit legii, membre ale Corpului Experţilor Contabili şi Contabililor Autorizaţi din România. Ea este supusă verificării sau auditării, în condiţiile prevăzute de lege

Cu cel puţin o lună înainte de ziua stabilită pentru şedinţa adunării generale a acţionarilor, consiliul de administraţie, respectiv directoratul are obligaţia să prezinte auditorilor interni şi auditorilor financiari situaţia financiară anuală pentru exerciţiul financiar precedent, însoţită de raportul lor şi de documentele justificative.

În baza atribuţiilor de control al gestiunii societăţii comerciale pe acţiuni, auditorii financiari vor întocmi raportul de audit financiar care va fi depus şi va rămâne la sediul societăţii, şi dacă este cazul, la sediul sucursalelor, în perioada de 15 zile care precede ziua adunării generale, pentru a fi consultate de acţionari. Aceştia vor putea cere, pe cheltuiala lor, copii de pe aceste documente.

Adunarea generală ordinară a acţionarilor este obligată să discute, să aprobe sau să modifice situaţia financiară anuală, pe baza rapoartelor prezentate de consiliul de administraţie, respectiv de directorat şi de consiliul de supraveghere şi a celui prezentat de auditorul financiar[106].

Potrivit legii[107], situaţiile financiare anuale vor fi însoţite de o declaraţie scrisă a administratorului, ordonatorului de credite sau altei persoane care are obligaţia gestionării entităţii respective prin care îşi asumă răspunderea pentru întocmirea situaţiilor financiare anuale şi confirmă că:

---

[99] Potrivit dispoziţiei art. 9 alin. (1) din Legea nr. 82/1991 a contabilităţii, republicată, situaţiile financiare trebuie să ofere, în condiţiile legii, imaginea fidelă a poziţiei financiare, performanţei financiare şi a altor informaţii referitoare la activitatea desfăşurată de titularii obligaţiei de a întocmi astfel de documente financiar- contabile.
[100] S. D. Cărpenaru, Drept comercial român, Ediţia a VII-a, revăzută şi adăugită, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2007, p. 370.
[101] Dispoziţia art. 182 din Legea nr. 31/1990.
[102] În cazul sistemului unitar de administrare a societăţii comerciale pe acţiuni.
[103] În cazul sistemului dualist de administrare a societăţii comerciale pe acţiuni.
[104] Potrivit dispoziţiei art. 28 alin. (10) din Legea nr. 82/1991.
[105] Potrivit dispoziţiei art. 28 alin. (11) din Legea nr. 82/1991.
[106] Potrivit dispoziţiei art. 111 alin. 2 lit. a din Legea nr. 31/1990.
[107] Dispoziţia art. 30 din Legea nr. 82/1991.

a) politicile contabile utilizate la întocmirea situaţiilor financiare anuale sunt în conformitate cu reglementările contabile aplicabile;

b) situaţiile financiare anuale oferă o imagine fidelă a poziţiei financiare, performanţei financiare şi a celorlalte informaţii referitoare la activitatea desfăşurată;

c) persoana juridică îşi desfăşoară activitatea în condiţii de continuitate.

Subiectul activ este calificat, fiind administratorul, directorul şi/sau directorul executiv al unei societăţi comerciale. Apreciem că ar fi fost oportun ca norma art. 237 alin. 3 din legea pieţei de capital să se refere şi la reprezentantul legal al societăţii. S-ar asigura astfel calificarea subiectului activ al acestei infracţiuni după modelul normei generale pe care o particularizează. De asemenea, ar fi necesară extinderea sferei autorilor acestei infracţiuni şi cu privire la membrii consiliului de supraveghere, după cum vom arăta cu prilejul analizei participaţiei penale, pentru a stabili un tratament juridic echitabil şi în situaţia în care infracţiunea se comite în cadrul unei societăţi pe acţiuni administrate în sistem dualist.

Pentru o bună înţelegere a calificării subiectului activ al acestei infracţiuni sunt necesare precizări privind conducerea societăţii comerciale pe acţiuni. Dreptul comun în materie este reprezentat de dispoziţiile Legii nr. 31/1990 privind societăţile comerciale, potrivit cărora societatea pe acţiuni poate fi administrată în sistem unitar sau în sistem dualist.

Sisemul unitar presupune că societatea pe acţiuni este condusă de un consiliu de administraţie în compunerea şi având competenţele prevăzute în lege.

Relevantă pentru analiza acestei infracţiuni este dispoziţia art. 142 alin. (2) lit e din Legea nr. 31/1990 privind societăţile comerciale potrivit căreia consiliul de administraţie are ca şi competenţă de bază care nu poate fi delegată directorilor, pregătirea raportului anual, organizarea adunării generale a acţionarilor şi implementarea hotărârilor acesteia.

Deşi consiliul de administraţie ocupă un rol central în sistemul de management strategic al societăţii, legea societăţilor comerciale exprimă o anumită reticenţă a legiuitorului de a stabili cu precizie rolul şi atribuţiile acestuia. El optează mai degrabă pentru o atribuire plenară de competenţe, arătând că acesta are însărcinarea de a îndeplini toate actele necesare şi utile, pentru realizarea obiectului de activitate al societăţii, cu excepţia celor rezervate de lege pentru adunarea generală a acţionarilor. Aceste atribuţii generale ce revin consiliului de administraţie suportă o dublă limitare legală: pe de o parte, sub aspect material, administratorilor le revin numai acele competenţe legate de îndeplinirea actelor necesare şi utile pentru realizarea obiectului de activitate iar, pe de altă parte, sub raport ierarhic, corespunzător subordonării lor faţă de adunarea generală a acţionarilor, competenţele lor sunt limitate de puterile legale ce revin acestui organ ierarhic superior.

Sistemul dualist de administrare reprezintă reacţia legiuitorului la exigenţele transparenţei şi responsabilităţii managementului, în vederea protejării acţionarilor şi a promovării încrederii lor în organele de conducere ale societăţii. Sistemul dualist (two-tier) este promovat, îndeobşte de legislaţia germană (dar şi de alte state continentale) şi este unul dintre cele două sisteme de management promovate şi de Principiile OECD privind guvernarea corporatistă.

Ceea ce în sistemul unitar reprezintă, de regulă, doar o posibilitate şi, prin excepţie, o obligaţie – delegarea puterilor de conducere de la consiliul de administraţie către un corp de manageri profesionişti, şi anume directorii societăţii pe acţiuni, devine regulă în sistemul dualist şi îmbracă forma unui mecanism bine conturat de conducere şi monitorizare, structurat pe două niveluri de competenţe: directoratul şi consiliul de supraveghere.

Directoratul este cel care asigură, în mod independent conducerea societăţii pe acţiuni, acţionând în interesul acesteia, pe baza unor informaţii adecvate şi cu obligaţia de a asigura dezvoltarea sustenabilă a întreprinderii. În îndeplinirea acestor atribuţii, el dezvoltă, coordonează şi urmăreşte implementarea strategiei societăţii în strânsă legătură cu cealaltă componentă a sistemului dualist, Consiliul de supraveghere.

Consiliul de supraveghere consiliază şi supraveghează activitatea managerială a directoratului, fiind implicat în deciziile de importanţă fundamentală pentru societate. Datorită rolului jucat de consiliul de supraveghere în cadrul societăţii, aceasta nu va mai avea cenzori, ci auditori interni şi financiari.

Separarea celor două funcţii – de conducere şi de control – în cazul sistemului dualist este completă: membrii directoratului nu pot fi şi membrii ai consiliului de supraveghere, evitându-se astfel un cumul de atribuţii care este posibil în sistemul unitar de administrare (director şi administrator).

Opţiunea pentru administrarea în sistemul unitar sau dualist aparţine fondatorilor, care o exprimă prin actul constitutiv al societăţii. Pe parcursul existenţei lor, societăţile pe acţiuni pot decide conversia sistemului de administrare, dintr-unul unitar într-unul dualist, sau dintr-unul dualist în unul unitar. Legea societăţilor comerciale consideră că această conversie reprezintă o modificare a actului constitutiv, motiv pentru care decizia aparţine adunării generale extraordinare a acţionarilor[108].

Prezentând aceste aspecte care ţin de conducerea societăţii comerciale pe acţiuni se cuvine să definim fiecare calitate ce intră în calificarea subiectului activ al acestei infracţiuni.

Astfel, **administratorul** este persoana care asigură conducerea societăţii comerciale. O societate comercială poate să aibă unul sau mai mulţi administratori. Atunci când sunt mai mulţi administratori, ei formează un consiliu de administraţie[109], având sarcina[110], după cum am mai arătat, a îndeplinirii tuturor actelor necesare şi utile pentru realizarea obiectului de activitate al societăţii, cu excepţia celor rezervate de lege pentru adunarea generală a acţionarilor.

Conducerea societăţii poate fi delegată de către consiliul de administraţie unuia sau mai multor directori, numiţi din rândul administratorilor sau din afara consiliului de administraţie.

[108] I. Schiau, T. Prescure, op. cit., Ed. Hamangiu, Bucureşti, 2007, p.23.
[109] Potrivit art. 137 din Legea nr. 31/ 1990.
[110] Potrivit art. 142 alin. (1) din Legea nr. 31/1990.

Aşadar, **director** al societăţii este persoana, administrator sau nu, căreia consiliul de administraţie al respectivei societăţi i-a delegat coordonarea operaţiunilor privind conducerea societăţii comerciale. În cazul în care sunt mai mulţi directori, unul dintre aceştia este numit director general.

Directorul executiv este cel care pune în executare hotărârile privind conducerea societăţii.

Participaţia penală este posibilă în oricare din formele sale. Pentru existenţa coautoratului, se cere ca toţi cei care săvârşesc acte de executare să aibă calitatea cerută de lege. După cum s-a arătat în literatura de specialitate[111] în cazul faptelor care, potrivit legii, nu pot avea ca autor decât o persoană având o anumită calitate (infracţiuni proprii), nu va putea fi coautor decât o persoană care are această calitate şi numai dacă a contribuit în mod nemijlocit la săvârşirea faptei.

Considerăm că în cazul prezentării unei situaţii financiare false, această infracţiune se va comite de fiecare dată în coautorat având în vedere că societăţile pe acţiuni supuse obligaţiei legale de auditare[112], sunt administrate, în sistem unitar, de cel putin 3 administratori[113], iar hotărârile în consiliul de administraţie se iau cu majoritatea voturilor celor prezenţi[114]. Situaţia este identică şi în cazul societăţilor pe acţiuni administrate în sistem dualist, în cazul cărora directoratul este format din cel puţin 3 membri, dacă situaţiile financiare anuale fac obiectul unei obligaţii legale de auditare[115].

Tot prin prisma participaţiei penale, se pune problema calificării contribuţiei persoanelor care participă la întocmirea, controlul şi certificarea situaţiei financiare.

Suntem de părere că persoanele care cu ştiinţă *întocmesc* o situaţie financiară inexactă în vederea prezentării acesteia acţionarilor vor răspunde pentru complicitate la infracţiunea analizată. În măsura în care aceste persoane îndeplinesc şi calificarea cerută de norma de incriminare, contribuţia acestora va fi absorbită în calitatea de autor al infracţiunii, calitate dobândită odată cu prezentarea situaţiei financiare.

Totodată, în literatura de specialitate[116] s-a arătat că buna funcţionare a unei societăţi comerciale impune necesitatea asigurării unui *control* asupra actelor şi operaţiunilor realizate de organele de administrare şi conducere ale societăţii.

Potrivit art. 258 alin (1) din legea pieţei de capital, situaţiile financiar-contabile şi cele privind operaţiunile oricărei entităţi supuse autorizării, supravegherii şi controlului C.N.V.M. vor fi elaborate în conformitate cu cerinţele specifice stabilite de Ministerul Finanţelor Publice şi cu reglementările C.N.V.M. şi vor fi auditate de persoane fizice sau juridice, persoane active, membre ale Camerei Auditorilor Financiari din România.

În acelaşi sens prevede şi dispoziţia art. 237 alin (1) din Legea nr. 297/2004, potrivit căreia situaţiile financiare, inclusiv cele consolidate, ale societăţilor admise la tranzacţionare vor fi întocmite în conformitate cu reglementările contabile aplicabile şi auditate de auditori financiari, în conformitate cu reglementările privind activitatea de audit financiar.

Aceste dispoziţii demonstrează că societăţile comerciale admise la tranzacţionare sunt dintre acelea ale căror situaţii financiare fac obiectul unei obligaţii legale de auditare (deci li se aplică auditul statutar) şi că în cazul acestora controlul gestiunii se exercită exclusiv de către auditori. De fapt, aceste dispoziţii sunt în concordanţă cu cele ale Legii nr. 82/1991 care plasează în mod expres societăţile comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacţionare pe o piaţă reglementată în categoria persoanelor juridice de interes public, în sensul legii în discuţie, situaţie care naşte obligaţia efectuării auditului statutar (legal) asupra situaţiilor financiare.

Auditul financiar reprezintă activitatea de verificare a situaţiilor financiare ale societăţilor comerciale de către auditori financiari, în conformitate cu standardele de audit internaţionale[117].

Apreciem că raportul auditorului finaciar poate să însoţească situaţia finaciară la momentul depunerii acesteia la sediul societăţii, dar poate fi depus şi ulterior acestui moment, bineînţeles cu respectarea termenului legal de 15 zile anterior şedinţei A.G.A.

Aşadar, în cazul în care raportul auditorului financiar însoţeşte situaţia financiară inexactă la momentul depunerii acesteia spre informare la sediul societăţii, auditorul financiar care cu ştiinţă a certificat-o va avea calitatea de complice la săvârşirea infracţiunii supusă analizei. În situaţia în care auditorul finaciar prin raportul său certifică situaţia finaciară pe care o cunoaşte ca fiind inexactă, fără o înţelegere prealabilă sau concomitentă prezentării acesteia cu autorii, va comite infracţiunea de favorizarea infractorului.

Pentru membrii consiliului de supraveghere al societăţii administrate în sistem dualist, care certifică situaţia financiară prin întocmirea raportului ataşat, deşi o cunosc ca fiind falsă, se va reţine calitatea de complici. Aceasta deoarece raportul consiliului de supraveghere trebuie să însoţească situaţia finaciară la data depunerii acesteia la sediul societăţii. Suntem de părere că membrii consiliului de supraveghere ar trebui să răspundă în calitate de coautori la această infracţiune şi nu de complici, situaţia fiind inechitabilă în raport cu membrii directoratului, care răspund ca autori ai infracţiunii, de vreme ce atât membrii directoratului, cât şi cei ai consiliului de supraveghere fac parte din managementul societăţii. Ar trebui, evident, completată corespunzător şi dispoziţia art. 237 alin. 3 din legea pieţei de capital în sensul instituirii obligaţiei de a prezenta

---

[111] V. Dongoroz, S. Kahane, I. Oancea, I. Fodor, N. Iliescu, C. Bulai, R. Stănoiu, Explicaţii teoretice ale Codului penal român. Partea generală, vol. I, Ed. Academiei Republicii Socialiste România, Bucureşti, 1969, p. 193.

[112] Societăţile comerciale pe acţiuni admise la tranzacţionare pe o piaţă reglementată sunt supuse obligaţiei legale de auditare.

[113] Dispoziţia art. 137 alin. 2 din Legea nr. 31 /1990.

[114] Art. 153^20 din Legea nr. 31 /1990.

(1) Pentru validitatea deciziilor consiliului de administratie, ale directoratului sau ale consiliului de supraveghere este necesară prezenţa a cel putin jumatate din numărul membrilor fiecaruia dintre aceste organe, dacă prin actul constitutiv nu se prevede un număr mai mare.

(2) Deciziile în cadrul consiliului de administraţie, al directoratului sau al consiliului de supraveghere se iau cu votul majorităţii membrilor prezenţi. Deciziile cu privire la numirea sau revocarea presedinţilor acestor organe se iau cu votul majorităţii membrilor consiliului.

[115] Dispoziţia art. 153¹ alin. 5 din Legea nr. 31 /1990.

[116] S. D. Cărpenaru, Tratat de drept comercial român, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2009, p. 272.

[117] S. D. Cărpenaru, op. cit., p. 275.

acţionarilor situaţii financiare exacte şi informaţii reale privind condiţiile economice ale societăţii şi în sarcina membrilor consiliului de supraveghere, pentru a permite menţionarea acestora ca autori ai infracţiunii în cadrul normei de incriminare, în afara oricăror discuţii privind legalitatea incriminării. S-ar putea susţine că, în lipsa unei asemenea obligaţii expres prevăzute, este cel puţin discutabil să enumeri în categoria autorilor acestei infracţiuni, constând în încălcarea unei obligaţii, persoane în sarcina cărora legea nu instituie respectiva obligaţie.

Cu toate acestea observăm că, potrivit proiectului de lege pentru punerea în aplicare a codului penal şi pentru modificarea şi completarea unor acte normative care cuprind dispoziţii penale[118], în cazul infracţiunilor prevăzute în art. 271 din Legea nr. 31/1990 sfera autorilor acestora se extinde şi cu privire la membrii consiliului de supraveghere ai societăţii pe acţiuni. Aceasta deşi, după ştiinţa noastră, nici legea societăţilor comerciale şi nici Legea nr. 82/1991 a contabilităţii nu instituie în sarcina membrilor consiliului de supraveghere o obligaţie expresă de a prezenta acţionarilor situaţii financiare exacte. Pe de altă parte, nici în sarcina administratorilor/membrilor directoratului nu este instituită expres o astfel de obligaţie, deşi credem că ar fi trebuit. Este adevărat că de exactitatea situaţiei financiare sau a altor documente contabile ce se prezintă acţionarilor răspund adminstratorii sau membrii directoratului în baza dispoziţiilor legale, dar asta nu înseamnă că membrii consiliului de supraveghere nu ar fi ţinuţi să răspundă de acurateţea informaţiilor conţinute în aceste documente, având în vedere atribuţiile de supraveghere conferite de lege. Mai mult, se poate afirma că acţiunea de prezentare către acţionari a situaţiei financiare se face împreună, atât de către membrii directoratului, cât şi de către membrii consiliului de supraveghere al societăţii pe acţiuni administrată în sistem dualist, de vreme ce la data depunerii documentului contabil menţionat la sediul societăţii, acesta este însoţit atât de raportul directoratului, cât şi de raportul consiliului de supraveghere. Aşadar, prevederile în discuţie ale proiectului de lege menţionat sunt salutare sub raportul extinderii sferei subiectului activ.

Subiectul pasiv este, de asemenea, calificat fiind un acţionar al respectivei societăţi comerciale. Acţionari sunt persoanele care deţin acţiuni. Acţiunea reprezintă o fracţiune din capitalul social al unei societăţi comerciale.

Conţinutul constitutiv.

Latura obiectvă.

Elementul material este reprezentat de o acţiune prin care se încalcă obligaţia de a prezenta situaţii financiare exacte şi informaţii reale privind situaţia economică a societăţii. Încălcarea acestei obligaţii se face prin prezentarea unor situaţii financiare inexacte sau a unor informaţii nereale privind situaţia economică a societăţii.

Aceasta este o infracţiune comisivă. Refuzul de a prezenta situaţia financiară sau a oricăror altor informaţii obligatoriu de prezentat potrivit legii, privind situaţia economică a societăţii nu întruneşte elementele constitutive ale acestei infracţiuni.

Se observă, că, în esenţă, este vorba despre o acţiune de amăgire, de inducere în eroare a acţionarilor cu privire la situaţia economică a societăţii.

Considerăm că infracţiunea îşi păstrează caracterul comisiv şi în ipoteza în care datele prezentate în situaţia financiară sunt corecte, dar incomplete, fiind ascunse date care dacă ar fi inserate în cuprinsul respectivei situaţii financiare, ar releva o cu totul altă situaţie economică a societăţii.

Se impun câteva precizări cu privire la înţelesul noţiunii de „prezentare". „A prezenta" informaţii înseamnă în viziunea noastră a pune la dispoziţia acţionarilor respectivele informaţii. În ceea ce priveşte situaţia financiară, având în vedere că aceasta se întocmeşte prin grija consiliului de administraţie, un organ de conducere colectiv, a prezenta are sensul de *a depune* situaţia financiară la sediul societăţii spre a informa acţionarii. Deci o situaţie financiară este prezentată acţionarilor unei societăţi comerciale din momentul în care aceştia pot lua la cunoştinţă despre conţinutul acesteia.

S-a arătat[119] că, în ceea ce priveşte prezentarea altor date inexacte asupra condiţiilor economice ale societăţii decât cele cuprinse în situaţia financiară, aceasta se poate face în adunarea generală, în consiliul de administraţie sau cu orice alt prilej când se pune problema luării unei decizii. Prezentarea se mai poate face şi la solicitarea individuală a fiecărui acţionar, esenţial pentru existenţa infracţiunii fiind inserarea unor date inexacte care să ascundă situaţia reală a societăţii comerciale.

Cu privire la raportul dintre această infracţiune şi cele de fals (art. 288, 289, 290 C.pen., art. 43 Legea nr.82/1991), apreciem că nu se poate reţine concurs de infracţiuni, infracţiunile de fals fiind absolvite în această infracţiune.

În acelaşi sens, şi în literatura de specialitate[120] s-a arătat că dacă situaţia financiară depusă în vederea informării acţionarilor în cadrul adunării generale prezintă date şi informaţii inexacte, va fi realizat conţinutul acestei infracţiuni. Vor fi absorbite după caz, infracţiunile de fals (art. 288, 289 C. pen., art. 43 din Legea nr. 82/1991), dar se poate reţine în concurs infracţiunea de evaziune fiscală.

În sens contrar[121], s-a arătat că faptele de fals exemplificate mai sus pot fi reţinute în concurs, deoarece textul de lege incriminează doar încălcarea obligaţiei de a prezenta acţionarilor situaţii finaciare exacte, dar nu şi falsificarea unor înscrisuri oficiale, acte contabile sau a situaţiei financiare.

Urmarea imediată constă într-o stare de pericol cu privire la posibilitatea luării de către acţionari a unor decizii dezavantajoase patrimonial. Norma de incriminare nu cere producerea vreunui rezultat material.

Legătura de cauzalitate. Fiind o infracţiune formală, legătura de cauzalitate nu trebuie dovedită, aceasta rezultând din materialitatea faptei, ex re.

---

[118] Forma avută în vedere la elaborarea prezentei lucrări.

[119] D. Ciuncan, Manipularea pieţii, prezentarea unor informaţii ireale privind condiţiile economice ale societăţii, în Cronică de documentare juridică accesibilă online utilizând site-ul www. dorin.ciuncan.com.

[120] N. Grofu, Infracţiunile prevăzute de legea privind piaţa de capital, în Dreptul nr. 4/2005, p. 198.

[121] S. Corlăţeanu, Dreptul penal al afacerilor, Ediţia a III-a, Ed. Pro Universitaria , Bucureşti, 2011, p.455.

Latura subiectivă.

Vinovăţie. Forma de vinovăţie cu care se săvârşeşte această infracţiune este intenţia, după cum stipulează expres textul de lege. Aceasta poate să se prezinte sub oricare din modalităţile sale, directă sau indirectă.

Mobilul şi scopul sunt elemente de individualizare judiciară a pedepsei, fără relevanţă în ceea ce priveşte existenţa infracţiunii.

Forme. Modalităţi.

Forme. Fiind o infracţiune comisivă, intenţionată, este susceptibilă atât de acte pregătitoare, cât şi de tentativă, însă legea nu le sancţionează.

Infracţiunea se consumă în momentul prezentării situaţiei financiare inexacte sau a altor informaţii nereale privind situaţia economică a societăţii, către acţionari. Având în vedere cele arătate cu privire la înţelesul noţiunii de „prezentare", atunci când obiectul material al infracţiunii este situaţia finaciară a societăţii, apreciem că fapta se consumă în momentul depunerii acesteia la sediul societăţii, potrivit legii, în vederea informării asociaţilor. A considera ca moment al consumării acestei infracţiuni, momentul în care fiecare acţionar ia la cunoştinţă efectiv despre conţinutul situaţiei financiare, ar da naştere problemei imposibilităţii de a stabili cu exactitate acest moment, având în vedere faptul că nu toţi acţionarii se informează simultan.

Apreciem că nu se poate reţine drept moment al consumării data Adunării Generale a Acţionarilor, deoarece aducerea la cunoştiinţa acţionarilor a situaţiei financiare anuale s-a făcut anterior prin depunerea acesteia însoţită de raportul administratorilor şi de cel al auditorilor la sediul societăţii. În Adunarea Generală a Acţionarilor se dezbate situaţia financiară a societăţii, în vederea aprobării acesteia. Ori în acest scop fiecare acţionar a avut termenul prevăzut de lege pentru a lua la cunoştinţă despre situaţia finaciară a societăţii.

Cosiderăm că tot în acelaşi sens este şi opinia exprimată în literatura de specialitate[122] cu privire la consumarea infracţiunii şi anume că aceasta se produce la publicarea datelor.

Infracţiunea poate îmbrăca forma continuată, momentul epuizării fiind acela al săvârşirii ultimei acţiuni ce intră în compunerea elementului material.

Modalităţi. Această infracţiune se poate săvârşi într-o singură modalitate normativă, respectiv prin încălcarea de către subiectul activ a obligaţiei de a prezenta acţionarilor situaţii financiare exacte sau informaţii reale privind condiţiile economice ale societăţii. Această modalitate normativă poate îmbrăca în concret, o multitudine de modalităţi faptice de comitere.

Subsecţiunea a II-a
Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin (1), art. 245 şi art. 247

Conţinut legal.

(1) Fapta oricărei persoane care deţine informaţii privilegiate, în calitatea sa de membru al consiliului de administraţie sau al structurilor manageriale sau de supraveghere ale emitentului; ca urmare a deţinerilor acesteia la capitalul social al emitentului; prin exercitarea funcţiei, profesiei sau a sarcinilor de serviciu; în mod ilegal sau fraudulos, urmare a activităţilor infracţionale, sau a oricăror altor persoane care deţin informaţii privilegiate, în condiţiile în care respectivele persoane cunosc sau ar fi trebuit să cunoască faptul că acele informaţii sunt privilegiate, de a utiliza cu intenţie respectivele informaţii pentru dobândirea sau înstrăinarea ori pentru intenţia de dobândire sau înstrăinare, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane, direct ori indirect, de instrumente financiare la care aceste informaţii se referă se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptelor, şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/2004.

(2) Dacă persoana menţionată la alin. (1) este persoană juridică, fapta atrage răspunderea penală atât a acesteia, cât şi a persoanei fizice care a luat parte la decizia de executare a tranzacţiei pe contul respectivei persoane juridice.

(3) Fapta nu constituie infracţiune dacă persoana menţionată în alin. (1) şi (2) avea o obligaţie contractuală de a dobândi sau înstrăina instrumente financiare, iar acest contract a fost încheiat înainte ca persoana respectivă să deţină informaţii privilegiate.

Caracterizare generală. Această infracţiune este o variantă de specie a infracţiunii prevăuzte în art. 12 lit. b din Legea nr. 78/2000 pentru prevenirea, descoperirea şi sancţionarea faptelor de corupţie[123]. Evidentele asemănări dintre cele două infracţiuni au generat controverse în practica judiciară, aspecte pe care le vom avea în vedere în cele ce urmează.

Ceea ce particularizează această infracţiune este conceptul de informaţie privilegiată, noţiune specifică pieţei de capital şi care, în acord cu definiţia legală se subsumează, în anumite limite, noţiunii de "informaţii ce nu sunt destinate publicităţii" la care se referă norma art. 12 lit. b din Legea nr. 78/2000. Este o infracţiune specifică pieţei de capital, iar ca manifestare obiectivă şi subiectivă constituie, alături de manipularea pieţei de capital ceea ce generic legea denumeşte "abuz de

[122] D. Ciuncan, Manipularea pieţii, prezentarea unor informaţii ireale privind condiţiile economice ale societăţii, în Cronică de documentare juridică accesibilă online utilizând site-ul www. dorin.ciuncan.com.

[123] Publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 219 din 18 mai 2000.

piaţă”. Incriminarea utilizării nelegale a informaţiilor privilegiate se regăseşte în legislaţiile penale ale tuturor statelor care pot constitui un model în materia pieţei de capital. De altfel, la nivelul Uniunii Europene combaterea abuzului de piaţă a fost asumată legislativ, documentul de esenţă în această materie fiind Directiva 2003/6/CE privind utilizările abuzive ale informaţiilor confidenţiale şi manipulările pieţei (abuzul de piaţă) .

Condiţii preexistente.

Obiectul juridic special este reprezentat de relaţiile sociale privitoare la integritatea pieţei de capital a căror normală formare şi dezvoltare este asigurată prin interzicerea utilizării informaţiilor privilegiate în acţiunile speculative desfăşurate pe piaţa de capital.

Obiectul material. Această infracţiune nu are obiect material.

Subiectul activ al acestei infracţiuni este circumstanţiat de norma de incriminare, fiind o persoană fizică sau juridică ce deţine informaţii privilegiate. În ceea ce priveşte persoana fizică, deţinerea informaţiilor privilegiate poate fi consecinţa fie a unei poziţii speciale în care se află autorul cu emitentul, fie a unei activităţi infracţionale, fie a oricărei împrejurări care pune autorul în posesia informaţiilor privilegiate, în condiţiile în care acesta cunoaşte caracterul privilegiat al informaţiilor.

În concret, conform legii, poate fi subiect activ al acestei infracţiuni, orice persoana care deţine informaţii privilegiate:

a) în calitatea sa de membru al consiliului de administraţie sau al structurilor manageriale sau de supraveghere ale emitentului;

b) ca urmare a deţinerilor acesteia la capitalul social al emitentului;

c) prin exercitarea funcţiei, profesiei sau a sarcinilor de serviciu;

d) în mod ilegal sau fraudulos, urmare a activităţilor infracţionale.

De asemenea, poate fi subiect activ al acestei infracţiuni orice persoană în condiţiile în care respectiva persoană fără a se încadra în vreuna dintre categoriile enunţate anterior, cunoaşte sau ar fi trebuit să cunoască faptul că acele informaţii sunt privilegiate.

O persoană juridică ce deţine informaţii privilegiate poate fi de asemenea subiect activ al acestei infracţiuni în condiţiile comiterii comportamentului incriminat. Răspunderea penală a persoanei juridice nu înlătură răspunderea penală a persoanei fizice care a luat parte la decizia de executare a tranzacţiei pe contul acesteia.

Se observă aşadar, că în esenţă, infracţiunea în analiză poate fi comisă de orice persoană care deţine informaţii privilegiate. După modelul directivei privind abuzul de piaţă, în legea noastră au fost preluate anumite categorii de persoane despre care se prezumă rezonabil că ar putea intra în posesia informaţiilor privilegiate datorită poziţiei profesionale deţinute. Sfera subiecţilor activi nu se limitează însă doar la aceste categorii, ci este extinsă la orice persoană care deţine informaţii privilegiate, indiferent de modul în care a intrat în posesia acestora, inclusiv ca urmare a săvârşirii activităţilor infracţionale sau frauduloase. Aşadar, enumerarea acestor categorii de persoane nu are caracter limitativ, ci doar exemplificativ. Pe de altă parte, săvârşirea infracţiunii de către o persoană cu o poziţie profesională ce o poate favoriza sau care intră în posesia informaţiilor privilegiate urmare a activităţilor infracţionale sau frauduloase credem că este mai gravă. Din acest motiv considerăm că de lege ferenda se impune o diferenţiere a tratamentului sancţionator între categoriile de persoane arătate mai sus şi orice altă persoană care deţine informaţii privilegiate. Având în vedere că prin specificul său, de regulă, această infracţiune se săvârşeşte de către persoane aparţinând respectivelor categorii, considerăm că aceasta ar trebui să reprezinte varianta tip, urmând a fi prevăzută o variantă atenuată pentru fapta săvârşită de către orice altă persoană care deţine informaţii privilegiate, dar în niciun caz cu scăderea tratamentului sancţionator prevăzut în prezent.

Participaţia penală este posibilă în opinia noastră doar sub forma instigării sau a complicităţii. Coautoratul nu este posibil deoarece prin natura sa, infracţiunea se comite în persoană proprie. Aşa fiind, fiecare va răspunde ca autor la propria infracţiune în măsura în care va utiliza ilegal informaţiile privilegiate deţinute.

Nu are calitatea de complice la această infracţiune, ci de autor la infracţiunea privind divulgarea informaţiilor privilegiate persoana care divulgă, în afara cazurilor în care legea permite, o astfel de informaţie spre a fi utilizată de cel către care se face divulgarea.

Subiectul pasiv al acestei infracţiuni este reprezentat de către stat, întrucât el este titularul obligaţiei de a asigura, prin intermediul C.N.V.M. legalitatea funcţionării activităţii pe piaţa de capital. Există posibilitatea ca în postura unui subiect pasiv secundar să se afle o persoană fizică sau juridică ce a fost păgubită prin abuzarea pieţei[124].

Conţinut constitutiv.

Latura obiectivă.

Elementul material este reprezentat de acţiunea de a utiliza informaţii privilegiate pentru dobândirea sau înstrăinarea ori pentru intenţia de dobândire sau înstrăinare, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane, direct ori indirect, de instrumente financiare la care aceste informaţii se referă.

A utiliza anumite informaţii înseamnă a întrebuinţa, a folosi, a se servi de respectivele informaţii.

Se circumscriu acţiunii menţionate atât plasarea ordinelor de tranzacţionare, cât şi efectiva lor executare.

Aşadar, simpla plasare a unui ordin de tranzacţionare în condiţiile menţionate constituie o utilizare în sensul normei de incriminare.

Astfel, comite această infracţiune acela care deţinând informaţii privilegiate referitoare la un anume instrument financiar, cu intenţie plasează un ordin de tranzacţionare a respectivului instrument care va fi dobândit sau înstrăinat direct, pe

[124] A se vedea C. Voicu, A. Boroi, , I. Molnar, M. Gorunescu, S. Corlăţeanu, op. cit., p. 407.

cont propriu. Fapta va constitui infracţiune şi dacă dobândirea sau înstrăinarea se va face indirect, pe contul altei persoane, de exemplu, al unei societăţi comerciale la care făptuitorul deţine controlul.

Ceea ce este relevant pentru existenţa acestei infracţiuni este ca utilizarea să aibă întotdeauna destinaţia dobândirii sau a înstrăinării respectivelor instrumente financiare pentru sine, chiar dacă aceasta se face direct sau indirect, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane. Făptuitorul, prin acţiunea sa de utilizare, vizează ca instrumentele finaciare la care se referă informaţia privilegiată să ajungă direct sau indirect sub puterea sa de dispoziţie. De aceea, considerăm că fapta agentului de servicii de investiţii financiare care, cunoscând că clientul său tranzacţionează în baza informaţiilor privilegiate, execută ordinele acestuia va fi complice, şi nu autor.

Traderul va fi însă autor al acestei infracţiuni, atunci când va utiliza informaţii privilegiate în activitatea sa de tranzacţionare, având în vedere că acesta tranzacţionează exclusiv în nume şi pe cont propriu.

Cerinţa esenţială pentru întregirea acţiunii ce constituie elementul material al acestei infracţiuni este ca ***acţiunea de utilizare să privească informaţii privilegiate.***

În interpretarea legală a dispoziţiilor cuprinse în art. 244 din Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital, prin ***informaţie privilegiată*** se înţelege o informaţie de natură precisă care nu a fost făcută publică, care se referă în mod direct sau indirect la unul sau mai mulţi emitenţi ori la unul sau mai multe instrumente financiare, şi care, dacă ar fi transmisă public, ar putea avea un impact semnificativ asupra preţului acelor instrumente financiare, sau asupra preţului instrumentelor financiare derivate cu care se află în legătură.

Atunci când se referă la instrumente financiare derivate pe mărfuri, "informaţia privilegiată" înseamnă informaţia de natură precisă care nu a fost făcută publică şi care se referă direct sau indirect la instrumentele financiare derivate şi pe care participanţii pe pieţele pe care se tranzacţionează respectivele instrumente financiare derivate se aşteaptă să o primească, în conformitate cu practicile de piaţă acceptate.

Practicile de piaţă acceptate se referă la practicile utilizate în cadrul uneia sau a mai multor pieţe şi care sunt agreate de C.N.V.M., în conformitate cu procedurile comunitare.

Pentru persoanele răspunzătoare de executarea ordinelor privind tranzacţionarea instrumentelor financiare, "informaţia privilegiată" înseamnă, totodată, informaţia de natura precisă, transmisă de un client, în legatură cu ordinele sale care nu au fost încă executate, referitoare în mod direct sau indirect la unul sau mai mulţi emitenti ori la unul sau mai multe instrumente financiare, informaţie care, dacă ar fi făcută publică, ar putea avea efecte semnificative asupra preţului respectivelor instrumente financiare sau asupra preţului instrumentelor financiare derivate cu care se află în legătură.

Caracterul nepublic al informaţiei privilegiate este temporar. Informaţia privilegiată[125] este făcută publică la un moment dat în aşa fel încât să se permită accesul rapid şi complet la aceasta, fiind obligatorie informarea publicului în legătură cu apariţia oricărei circumstanţe sau a oricărui eveniment care, chiar dacă nu este încă oficial, dacă ar fi făcut public, ar putea avea un impact semnificativ asupra preţului acestor instrumente financiare sau asupra preţului instrumentelor financiare derivate cu care se află în legătură.

În categoria informaţiilor privilegiate putem enumera exemplificativ pe cele care privesc majorarea sau micşorarea capitalului social prin emisiunea de valori mobiliare, o iminentă stare de insolvenţă, fuziuni, absorţii, etc.

Practica judiciară a reliefat dificultăţile pe care le ridică aplicarea dispoziţiei de incriminare analizată, dificultăţi apărute în procesul interpretării acestei dispoziţii în contextul existenţei altor norme concurente. Astfel, într-o speţă, în cadrul unei analize publicate în Buletinul Documentar nr. 3/2004 al P.N.A./D.N.A. [126], s-a ajuns la concluzia că, sub aspectul situaţiei de drept, se remarcă împrejurarea că domeniul pieţei de instrumente financiare, în prezent, este reglementat prin Legea nr. 297/2004, care a abrogat vechea reglementare, instituită prin O.U.G. nr. 28 din 13 martie 2002 aprobată prin Legea nr. 525 din 17 iulie 2002, sub imperiul căreia s-au comis faptele de către învinuiţi.

Aşa fiind, şi văzând dispoziţiile art. 13 din Codul penal, se evidenţiază cu claritate că reglementarea penală conţinută în art. 279 din Legea nr. 297/2004 se aplică şi faptelor săvârşite anterior intrării ei în vigoare, deoarece este legea mai favorabilă în raport de incriminarea art. 181 din O.U.G. nr. 28/2002, sub imperiul căreia cei doi învinuiţi au comis infracţiunea.

Pe de altă parte, s-a mai concluzionat şi că infracţiunea prevăzută de art. 12 din Legea nr. 78/2000 are întâietate în aplicare faţă de infracţiunea prevăzută de Legea nr. 297/2004, Legea nr. 78/2000 având caracter excepţional.

Cu privire la cele arătate în analiză, suntem de acord în ceea ce priveşte concluzia că reglementarea cuprinsă în Legea nr. 297/2004 este mai favorabilă decât cea cuprinsă în reglementarea anterioară. De asemenea, înţelegem dificultăţile pe care practicienii le întâmpină în procesul interpretării şi aplicării legii, dificultăţi generate de un veritabil „hăţiş legislativ”. Cu toate acestea nu suntem de acord că în speţa expusă, întâietate în aplicare are dispoziţia de incriminare din Legea nr. 78/2000 în raport cu cea din Legea nr. 297/2004. Argumentele folosite ni se par în neconcordanţă cu esenţa reglementării. Potrivit opiniei noastre, reglementarea din Legea nr.297/2004 constituie normă specială în raport cu cea cuprinsă în Legea nr. 78/2000, întrucât particularizează un comportament antisocial, raportându-l la un anumit domeniu. Aşa fiind, ar fi trebuit să se aplice dispoziţiile din legea privind piaţa de capital.

În acelaşi sens, în literatura de specialitate[127] s-a arătat că fapta oricărui deţinător de informaţii privilegiate care achiziţionează sau vinde pentru sine ori pentru altul, direct sau indirect, valori mobiliare sau alte drepturi legate de acestea ale

[125] T. Prescure, N. Călin, D. Călin, op. cit., p.386.
[126] Documentare realizată în sistem electronic utilizând site-ul www.pna.ro

[127] D. Ciuncan, Prevenirea, descoperirea şi sancţionarea faptelor de corupţie (Legea nr. 78/2000 adnotată şi comentată), Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2009, p. 379; A. Boroi, M. Gorunescu, I.A. Barbu, Dreptul penal al afacerilor, Ediţia aV-a, Ed. C. H. Beck, Bucureşti, 2011, p. 415.

emitentului, cu privire la care deţine informaţiile privilegiate respective sau valorifică informaţiile în orice alt mod şi le transmite ori facilitează publicarea lor în avantajul propriu sau al unor terţi se sancţionează potrivit legii pieţei de capital.

În consecinţă[128], incidenţa art. 12 din Legea nr. 78/ 2000 intervine doar în cazul în care va fi probată o mită acordată (promisă) unui funcţionar.

Urmarea imediată constă în crearea unei stări de pericol cu privire la corecta şi libera funcţionare a pieţei de capital în condiţiile egalităţii de şanse pentru toţi participanţii. Este aşadar o infracţiune de pericol pentru consumarea căreia nu se cere existenţa unui rezultat material concret.

Legătura de cauzalitate rezultă din materialitatea faptei.

Latura subiectivă.

Vinovăţie. Această infracţiune se săvârşeşte cu intenţie, după cum prevede şi textul de lege. Apreciem că sintagma ***„pentru dobândirea sau înstrăinarea ori pentru intenţia de dobândire sau înstrăinare, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane, direct ori indirect, de instrumente financiare la care aceste informaţii se referă”*** indică **scopul** activităţii de utilizare a informaţiilor privilegiate, motiv pentru care de fiecare dată, intenţia de săvârşire a acestei fapte penale va fi directă. Totodată considerăm că ar fi benefică o simplificare a formulării legale în sensul înlocuirii cu sintagma „ în scopul de a dobândi sau de a înstrăina pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane, direct ori indirect, instrumente financiare la care aceste informaţii se referă”

În literatura de specialitate[129] s-a arătat că în situaţia în care subiectul activ îndeplineşte condiţiile prevăzute în art. 247 din legea privind piaţa de capital, fiind orice persoană care deţine informaţii privilegiate, în condiţiile în care respectiva persoană cunoaşte sau ar fi trebuit să cunoască faptul că acele informaţii sunt privilegiate, există o neconcordanţă între caracterul intenţionat al acestei infracţiuni şi formularea folosită în textul de lege „ ar fi trebuit să cunoască”. Aceasta deoarece formula „ar fi trebuit să cunoască” este caracteristică din punct de vedere intelectiv culpei simple. În concret se poate întâmpla ca persoana să afle despre informaţia privilegiată şi să desfăşoare o activitate de tranzacţionare, aflându-se în culpă relativ la specificul informaţiei pe care o deţine. Suntem de acord cu această opinie şi considerăm că pentru a elimina această inadvertenţă se impune înlăturarea din textul de lege a sintagmei „ ar fi trebuit să cunoască”.

Mobilul acestei infracţiuni are relevanţă la individualizarea judiciară a pedepsei.

Forme. Modalităţi.

Forme. Fiind o infracţiune comisivă, intenţionată sunt posibile atât actele de pregătire cât şi tentativa, însă acestea nu sunt sancţionate de lege.

Consumarea intervine în momentul producerii urmării imediate, consecinţă a executării elementului material. Nu are relevanţă pentru existenţa infracţiunii dacă ordinele de tranzacţionare au fost sau nu executate, deci dacă instrumentele financiare au fost sau nu dobândite ori înstrăinate.

Modalităţi. Infracţiunea prezintă o singură modalitate normativă, însă poate îmbrăca o multitudine de modalităţi faptice.

Cauză specială de inexistenţă a infracţiunii.

Fapta nu constituie infracţiune dacă persoana menţionată în alin. (1) şi (2) avea o obligaţie contractuală de a dobândi sau înstrăina instrumente financiare, iar acest contract a fost încheiat înainte ca persoana respectivă să deţină informaţii privilegiate.

Textul de mai sus pe care îl analizăm sub aspectul formei ca o propunere de lege ferenda drept cauză specială de inexistenţă a infracţiunii este rezultatul interpretării dispoziţiei art 245 alin. (4) din Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital, potrivit căreia „Prevederile alin. (1) - (3) nu se vor aplica tranzacţiilor efectuate, în condiţiile în care persoana angajată în astfel de tranzacţii avea o obligaţie contractuală de a dobândi sau înstrăina instrumente financiare, iar acest contract a fost încheiat înainte ca persoana respectivă să deţină informaţii privilegiate”.

Din analiza textului de lege rezultă că fapta descrisă în norma de incriminare nu constituie infracţiune dacă sunt îndeplinite cumulativ următoarele două condiţii:

a) persoana ce deţine informaţii privilegiate avea o obligaţie contractuală de a dobândi sau înstrăina instrumente financiare.

b) contractul a fost încheiat înainte ca persoana respectivă să deţină informaţii privilegiate.

Cu alte cuvinte, legea recunoaşte implicit dreptul unei persoane care deţine informaţii privilegiate de a tranzacţiona instrumentele financiare la care acestea se referă în situaţia existenţei unor obligaţii contractuale izvorâte anterior intrării în posesia respectivelor informaţii. Astfel se ajunge în situaţia ca utilizarea informaţiilor privilegiate pentru tranzacţionarea instrumentelor financiare, deşi faptă prevăzută de legea penală, să fie săvârşită în exercitarea unui drept recunoscut de lege.

În viziunea noastră, aceasta este ceea ce, în dreptul penal, se denumeşte cauză justificativă, adică o împrejurare care face ca fapta să fie justificată. Instituţia cauzelor justificative nu este însă reglementată de Codul penal român în vigoare. Reglementarea acestor cauze o regăsim în Legea nr. 286/ 2009[130] privind Codul Penal, încă neintrată în vigoare. Prin această lege, revenindu-se la prevederile existente în Codul penal de la 1937, se aliniază legislaţia penală românească la cea europeană[131].

---

[128] D. Ciuncan, op. cit., p. 379.
[129] A se vedea C. Voicu, A. Boroi, , I. Molnar, M. Gorunescu, S. Corlăţeanu, op. cit., p. 409.
[130] Publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 510 din 24 iulie 2009.
[131] A. Boroi, Drept penal, Partea generală, Ed. C.H.Beck, Bucureşti, 2010, p. 238

În încercarea de a determina natura juridică a acestei dispoziţii potrivit legislaţiei penale în vigoare, arătăm că aceasta ar fi o cauză care înlătură caracterul penal al faptei pe temeiul lipsei prevederii faptei în legea penală.

Caracterul infracţional sau penal[132] al unei fapte concrete este consecinţa, rezultatul întrunirii trăsăturilor prevăzute de lege prin care acea faptă este caracterizată ca infracţiune, şi în care se vor regăsi desigur trăsăturile esenţiale ale infracţiunii prevăzută în art. 17alin. 1 C. pen.

În cuprinsul lucrării, am optat însă pentru denumirea de „cauză specială de inexistenţă a infracţiunii" şi nu de „cauză care înlătură caracterul penal al faptei" având în vedere evidenta diferenţă de natură juridică a instituţiei analizate faţă de instituţia cauzelor care înlătură caracterul penal al faptei.

Subsecţiunea a III-a
Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin. (1), art. 246 şi art. 247

Conţinut legal

(1) Fapta oricărei persoane care deţine informaţii privilegiate, în calitatea sa de membru al consiliului de administraţie sau al structurilor manageriale sau de supraveghere ale emitentului; ca urmare a deţinerilor acesteia la capitalul social al emitentului; prin exercitarea funcţiei, profesiei sau a sarcinilor de serviciu; în mod ilegal sau fraudulos, urmare a activităţilor infracţionale, sau a oricăror altor persoane care deţin informaţii privilegiate, în condiţiile în care respectivele persoane cunosc sau ar fi trebuit să cunoască faptul că acele informaţii sunt privilegiate, de a dezvălui cu intenţie informaţii privilegiate oricăror altor persoane sau de a recomanda cu intenţie unei persoane, pe baza unor informaţii privilegiate, să dobândească sau să înstrăineze instrumentele financiare la care se referă acele informaţii se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptelor şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/2004.

(2) Dacă persoana menţionată la alin. (1) este persoană juridică, fapta atrage răspunderea penală atât a acesteia, cât şi a persoanei fizice care a săvârşit-o pe contul respectivei persoane juridice.

(3) Nu constituie infracţiune dezvăluirea informaţiilor privilegiate în condiţiile alin. (1), dacă aceasta a fost făcută în exercitarea normală a activităţii, profesiei sau sarcinilor de serviciu.

Caracterizare generală. Această infracţiune prezintă evidente asemănări cu infracţiunea denumită divulgarea secretului economic, prevăzută în art. 298 C. pen. Se poate afirma că modalitatea privitoare la divulgarea informaţiilor privilegiate reprezintă o variantă de specie a infracţiunii menţionate. Cu privire la aceasta în literatura de specialitate[133] s-a arătat că deşi dispoziţiile din art. 298 C.pen. nu fac referiri concrete la natura informaţiilor sau datelor ce pot fi divulgate, situarea acestei fapte în rândul infracţiunilor la regimul stabilit pentru anumite activităţi economice, relevă faptul că natura secretului este în acest caz una cu specific economic. Păstarea acestui tip de secret constituie o obligaţie morală şi, în acelaşi timp, juridică din partea oricăror persoane care au ajuns să cunoască în orice mod astfel de date sau informaţii şi indiferent dacă cel afectat este domeniul economic public sau privat.

Obiectul juridic special constă în relaţiile sociale a căror normală formare şi dezvoltare este condiţionată, pe de o parte, de păstrarea caracterului nepublic al informaţiilor privilegiate, iar, pe de altă parte, de cerinţa ca activitatea de tranzacţionare să nu aibă la bază informaţiile privilegiate.

Obiect material. Această infracţiune nu are obiect material.

Subiectul activ. Consideraţiile făcute cu privire la calificarea subiectului activ al infracţiunii anterior analizate sunt întrutotul valabile şi în cazul acestei infracţiuni.

Şi în materia participaţiei penale suntem de părere că această infracţiune este una care se săvârşeşte în persoană proprie, şi deci coautoratul nu este posibil. Sunt însă posibile instigarea şi complicitatea.

Aşadar, în situaţia în care o persoană divulgă alteia o informaţie privilegiată, pentru ca aceasta la rândul său să o comunice alteia, fiecare va răspunde în calitate de autor la propria infracţiune de divulgare şi nu de coautor la o singură infracţiune de divulgare. Apreciem că în sarcina primei persoane care a făcut dezvăluirea, dacă aceasta săvârşeşte şi acte de determinare la dezvăluirea informaţiei privilegiate faţă de a doua persoană se va reţine şi instigarea la infracţiunea acesteia.

Aceeaşi va fi încadrarea juridică, respectiv autor la propria infracţiune de divulgare în concurs cu instigare la infracţiunea de divulgare a celui de-al doilea şi în situaţia în care o persoană dezvăluie alteia o informaţie privilegiată, determinând-o pe aceasta să facă recomandarea de tranzacţionare în baza acestei informaţii către o terţă persoană.

Subiectul pasiv. Consideraţiile făcute cu privire la subiectul pasiv al infracţiunii anterior analizate sunt întrutotul valabile şi în cazul acestei infracţiuni.

[132] C. Mitrache, C. Mitrache, Drept penal român, Partea generală, Ediţia a VIII-a, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2010, p.140.
[133] I. Pascu, M. Gorunescu, Drept penal, Partea specială, Ed. Hamangiu, Bucureşti, 2008, p.577.

Conţinutul constitutiv.

Latura obiectivă.

Elementul material este reprezentat în mod alternativ de una dintre următoarele acţiuni:

1. dezvăluirea de informaţii privilegiate oricăror altor persoane. În această modalitate, elementul material se prezintă sub forma unei acţiuni de divulgare a informaţiilor privilegiate unor persoane cărora nu le sunt destinate.

A dezvălui informaţii privilegiate înseamnă a deconspira, a destăinui, a divulga respectivele informaţii.

S-a arătat[134] că termenul divulgare înseamnă a da în vileag, respectiv a aduce datele şi informaţiile respective la cunoştinţa unor persoane neîndrituite a le cunoaşte, a le afla.

Darea în vileag se poate face prin diferite mijloace (oral, scris sau chiar prin simpla înfăţişare a unor înscrisuri) din care să reiasă informaţiile privilegiate.

Elementul material poate consta şi într-o inacţiune (atunci când subiectul activ lasă pe o persoană să se apropie de un document ce conţine o informaţie privilegiată, o lasă să-l examineze în voie).[135]

2. recomandarea făcută unei persoane, pe baza unor informaţii privilegiate, să dobândească sau să înstrăineze instrumentele financiare la care se referă acele informaţii. În această modalitate, elementul material constă într-o acţiune de îndemn sau sfătuire a unei persoane, pe baza unor informaţii privilegiate de a cumpăra sau vinde instrumentele financiare la care se referă acele informaţii. Este esenţial pentru existenţa acestei modalităţi ca informaţia privilegiată în sine să nu fie dezvăluită, pentru că altfel se va realiza cealaltă modalitate normativă de comitere a infracţiunii.

Suntem de părere că aceasta este o infracţiune având conţinuturi alternative[136], în sensul că aceeaşi infracţiune ca denumire are mai multe conţinuturi, şi fiecare sau numai unul dintre ele se poate realiza prin modalităţi alternative. În ceea ce priveşte săvârşirea ambelor modalităţi de către aceeaşi persoană în aceeaşi împrejurare cu privire la persoane diferite, părerile sunt împărţite în literatura de specialitate. Atfel unii autori promovează soluţia concursului de infracţiuni, în timp ce alţii promovează soluţia unităţii de infracţiune.

În ceea ce ne priveşte, considerăm că în ipoteza în care se vor realiza de către aceeaşi persoană ambele modalităţi de comitere cu privire la persoane diferite, în aceeaşi împrejurare sau în împrejurări distincte, dar în baza aceleiaşi rezoluţii infracţionale va exista o singură infracţiune, având în vedere că cele două conţinuturi alternative sunt echivalente juridic.

Deasemenea, nu este exclus concursul între infracţiunea în analiză, în oricare din modalităţi şi cea de utilizare abuzivă a informaţiilor privilegiate.

Divulgarea informaţiei privilegiate în aceeaşi împrejurare către mai multe persoane constituie o singură infracţiune. În mod similar se va reţine şi în cazul recomandării făcute în baza informaţiilor privilegiate în aceeaşi împrejurare către mai multe persoane.

Cerinţa esenţială pentru întregirea elementului material, în cazul primei modalităţi, este aceea ca dezvăluirea să privească informaţii privilegiate, iar, în cazul celei de-a doua modalităţi, ca recomandarea de a dobândi sau înstrăina să aibă la bază informaţii privilegiate. Consideraţiile privind noţiunea de informaţii privilegiate făcute cu prilejul analizei infracţiunii anterioare sunt de asemenea valabile şi în cazul acestei infracţiuni.

Urmarea imediată constă într-o stare de pericol cu privire la normala desfăşurare a relaţiilor sociale pe piaţa de capital. Dezvăluirea informaţiilor privilegiate sau recomandarea făcută altor persoane, pe baza unor astfel de informaţii de a cumpăra sau vinde instrumente financiare la care acestea se referă, creează pericolul potenţial ca piaţa de capital să nu mai funcţioneze corect, informaţiile privilegiate putând sta la baza deciziilor de tranzacţionare în piaţă.

Legătura de cauzalitate rezultă din materialitatea faptei.

Latura subiectivă.

Vinovăţie. Forma de vinovăţie specifică acestei infracţiuni este indicată expres în norma de incriminare, şi anume intenţia. Apreciem că intenţia poate fi atât directă, cât şi indirectă.

În ceea ce priveşte divulgarea informaţiilor privilegiate, dacă aceasta s-a făcut din culpă (uşurinţă sau neglijenţă) de către cel care le cunoştea prin natura atribuţiilor de serviciu, fapta ar putea constitui în domeniul ilicitului penal o infracţiune de neglijenţă în serviciu.(art. 249 C.pen.)[137]

Mobilul şi scopul sunt elemente care servesc la individualizarea judiciară a pedepsei.

Forme. Modalităţi.

Forme. Fiind o infracţiune comisivă, intenţionată este susceptibilă atât de acte pregătitoare, cât şi de tentativă, însă acestea nu sunt sancţionate de lege.

Infracţiunea se consumă în momentul producerii urmării imediate. În concret, acest moment va fi cel al săvârşirii elementului material.

Modalităţi. Această infracţiune prezintă două modalităţi normative, după cum se comite prin divulgarea informaţiilor privilegiate sau prin recomandarea făcută pe baza acestor informaţii de a dobândi sau înstrăina instrumentele financiare la care acestea se referă.

Cauză specială de inexistenţă a infracţiunii.

Nu constituie infracţiune dezvăluirea informaţiilor privilegiate, dacă aceasta a fost făcută în exercitarea normală a activităţii, profesiei sau sarcinilor de serviciu.

---

[134] V. Dobrinoiu, N. Neagu, Drept penal, Partea specială, Teorie şi practică judiciară, Ed. Wolters Kluwer Romania, Bucureşti, 2008, p. 743.
[135] T. Vasiliu, D. Pavel, citaţi de V. Dobrinoiu, N. Neagu, op. cit., p. 743.
[136] M. Basarab, Drept penal, Partea generală, Vol.I, Ediţia a II-a, Ed. Fundaţiei Chemarea, Iaşi, 1995, p.129.
[137] V. Dobrinoiu, N. Neagu, op. cit., p. 744.

Textul de mai sus pe care îl analizăm sub aspectul formei ca o propunere de lege ferenda drept cauză specială de inexistenţă a infracţiunii este rezultatul interpretării dispoziţiei art 246 lit. a) din Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital, potrivit căreia „Se interzice oricărei persoane, subiect al interdicţiei prevăzute la art. 245 să:

a) dezvăluie informaţii privilegiate oricăror altor persoane, exceptând situaţia în care dezvăluirea a fost făcută în exercitarea normală a activităţii, profesiei sau sarcinilor de serviciu"

Considerăm că natura juridică a acestei instituţii ar fi aceea a unei cauze justificative, întrucât în condiţiile în care dezvăluirea este făcută în exercitarea normală a activităţii, profesiei sau sarcinilor de serviciu, fapta nu mai constituie infracţiune, fiind permisă de lege. Având în vedere însă, că legislaţia penală în vigoare nu reglementează instituţia cauzelor justificative, apreciem că aceasta este o cauză care înlătură caracterul penal al faptei pe temeiul lipsei prevederii faptei în legea penală. Considerentele privind natura juridică a cauzei speciale de inexistenţă a infracţiunii precedent analizate sunt valabile întru totul şi în cazul de faţă.

Subsecţiunea a IV-a
Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin (1) şi art. 248: Manipularea pieţei

Conţinut legal

(1) Fapta oricărei persoane fizice sau a unei persoane juridice care, cu intenţie:

a) execută tranzacţii sau dă ordine de tranzacţionare:

1. care dau sau ar putea da semnale false sau care induc în eroare în legătură cu cererea, oferta sau preţul instrumentelor financiare; sau

2. care menţin, prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane actionând împreună, preţul unuia sau al mai multor instrumente financiare, la un nivel anormal ori artificial; ori

b) execută tranzacţii sau dă ordine de tranzacţionare care presupun procedee fictive sau orice altă formă de înşelăciune; ori

c) diseminează informaţii prin mass-media, inclusiv internet sau prin orice altă modalitate, care dau sau ar putea să dea semnale false sau care induc în eroare asupra instrumentelor financiare, inclusiv zvonuri şi ştiri false sau care induc în eroare, în condiţiile în care persoana care a diseminat informaţia ştia sau trebuia să ştie ca informaţia este falsă sau induce în eroare, se pedepseşte cu închisoarea de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei şi cu pedeapsa accesorie a interzicerii temporare a desfăşurării unor activităţi şi servicii ce cad sub incidenţa Legii nr. 297/2004.

(2) Nu constituie infracţiune fapta persoanelor care execută tranzacţii sau emit ordine de tranzacţionare prevăzute la lit. a, dacă dovedesc că motivele sunt legitime şi, totodată, aceste tranzacţii sau ordine de tranzacţionare sunt în conformitate cu practicile de piaţă acceptate pe respectiva piaţă reglementată.

Caracterizare generală. Infracţiunea în analiză este o variantă de specie a infracţiunii de înşelăciune, prevăzută în dispoziţiile art. 215 C. pen.

Evident că de fiecare dată va avea prioritate în aplicare norma specială. Este de observat însă că infracţiunea de manipulare a pieţei de capital este o infracţiune de pericol spre deosebire de înşelăciune care este una de rezultat. Aceasta înseamnă că săvârşirea oricăreia dintre acţiunile de manipulare incriminate constituie infracţiune, chiar dacă nu s-a produs niciun prejudiciu. De altfel, după cum arată şi textul de lege, poate exista manipulare a pieţei şi fără existenţa unei tranzacţii.

După cum arătam şi anterior, este a doua infracţiune care se circumscrie noţiunii de abuz de piaţă, fiind specifică domeniului pieţei de capital. Prevenirea şi combaterea manipulării pieţei trebuie să fie un obiectiv esenţial, fiind asumat legislativ în toate statele dezvoltate, constituind totodată o prioritate şi la nivel european[138].

Manipularea poate fi definită drept orice activitate întreprinsă de o persoană sau de un grup de persoane, destinată să determine ca preţurile să aibă o comportare deviată, alta decât cea firească, în condiţii de cerere sau ofertă necontrolate sau neinspirate. Manipularea se face atât în condiţii de piaţă „bull"[139], cât şi de piaţă „bear"[140]. Ea implică totdeauna utilizarea unor metode ingenioase de dirijare a pieţei pentru acţiunea manipulată[141].

Obiectul juridic special al acestei infracţiuni îl constituie relaţiile sociale a căror normală formare şi dezvoltare depind de încrederea publică în operaţiunile sau ordinele de tranzacţionare pe piaţa de capital sau în informaţiile publice privitoare la instrumentele financiare sau la emitenţii acestora. Normala desfăşurare a relaţiilor sociale pe piaţa de capital presupune adoptarea unor comportamente oneste din partea tuturor participanţilor la aceste relaţii, fără inducerea în eroare prin diverse metode şi procedee din partea unor participanţi în detrimentul celorlalţi.

Obiect material. Apreciem că această infracţiune nu are obiect material.

---

[138] La nivelul Uniunii Europene, prevenirea şi combaterea manipulării pieţei de capital sunt obiective asumate prin adoptarea Directivei 6/2003/CE.

[139] Piaţă caracterizată prin investitori optimişti, care preconizează un trend ascendent al pieţei. (I. Vrejba, citată de V. Stoica, A.I. Gruia., op cit., p. 13).

[140] Piaţă caracterizată prin investitori pesimişti, care preconizează un trend descendent al pieţei. (I. Vrejba, citată de V. Stoica, A.I. Gruia., op cit., p. 13).

[141] C. Fota citat de V. Stoica, A.I. Gruia., op cit., p. 104.

Cu privire la infracţiunea de înşelăciune în literatura de specialitate[142] s-a arătat că poate avea ca obiect material înscrisurile cu valoare patrimonială asupra cărora poartă manevrele frauduloase ale făptuitorului. Potrivit unei alte opinii[143], nelipsită de fundament, înscrisurile cu valoare patrimonială constituie obiect material al înşelăciunii numai dacă se are în vedere considerarea şi interpretarea mai largă a acestei noţiuni, pentru că într-o interpretare restrictivă a noţiunii de obiect material al infracţiunii, înşelăciunea nu are propriu-zis un astfel de obiect material pentru că acţiunea făptuitorului nu este îndreptată şi exercitată asupra unui bun corporal. Bunurile cu valoare economică sunt mai degrabă obţinute de către făptuitor prin săvârşirea infracţiunii, decât obiect material al acţiunii sale. În cazul infracţiunii de manipulare a pieţei de capital trebuie însă avut în vedere faptul că instrumentele financiare tranzacţionate pe piaţa de capital sunt emise în formă dematerializată. Cu privire la acest aspect s-a arătat[144] că, pe lângă drepturile reale, altele decât dreptul de proprietate, se disting trei categorii de bunuri incorporale, astfel: a) proprietăţile incorporale; b) titlurile de valoare (în care sunt incluse valorile mobiliare); c) creanţele. Aşadar, titlurile de valoare sunt bunuri incorporale.

Subiectul activ al acestei infracţiuni nu este circumstanţiat de norma de incriminare. Teoretic, acesta poate fi orice persoană, însă practic, datorită specificului acestei infracţiuni, subiectul activ va fi o persoană fizică sau juridică implicată în activităţile derulate pe piaţa de capital.

Fiind o variantă de specie a infracţiunii de înşelăciune, cele arătate în literatura de specialitate[145], şi anume că atunci când înşelăciunea a fost săvârşită prin acţiunea concertată a mai multor inşi, aceştia vor fi participanţi (coautori, instigatori, complici), deci subiecţi activi, sunt consideraţii valabile şi în privinţa acesteia.

Vor fi consideraţi coautori la această infracţiune aceia care în mod concertat săvârşesc acte materiale de executare, chiar dacă acestea realizează conţinuturi distincte ale acestei infracţiuni (de exemplu, în înţelegere, o persoană diseminează public informaţii false privind un anumit instrument financiar, iar alta lansează ordine de tranzacţionare înşelătoare cu privire la acelaşi instrument).

În cazul infracţiunii de manipulare a pieţei de capital, printre altele, sunt acte de executare nemijlocită atât plasarea ordinelor de tranzacţionare, cât şi executarea acestora.

Subiectul pasiv este statul, ca titular al obligaţiei de a asigura normala desfăşurare a relaţiilor sociale pe piaţa de capital. Organismul de supraveghere şi reglementare în domeniul pieţei de captital este CNVM. În postura unui subiect pasiv secundar putem întâlni o persoană fizică sau juridică asupra căreia se răsfrânge acţiunea de manipulare a pieţei.

Conţinutul constitutiv.

Latura obiectivă.

Elementul material al acestei infracţiuni constă într-o acţiune care, generic, poate fi denumită manipularea pieţei. Având în vedere dispoziţiile interpretative ale art. 244 din legea privind piaţa de capital, dispoziţii ce complinesc norma de incriminare, rezultă că elementul material al acestei infracţiuni poate consta alternativ fie în acţiunile de executare de tranzacţii sau de dare a ordinelor de tranzacţionare în condiţii care au aptitudinea de a induce în eroare, fie în acţiunea de diseminare de informaţii, prin orice mijloace, informaţii ce au acelaşi potenţial ca cel menţionat anterior, respectiv de inducere în eroare.

În concret, potrivit legii, în ceea ce priveşte acţiunile de tranzacţionare sau de dare a ordinelor de tranzacţionare, putem întâlni următoarele două situaţii:

a) ***executarea de tranzacţii sau darea de ordine de tranzacţionare:***

1. care dau sau ar putea da semnale false sau care induc în eroare în legatură cu cererea, oferta sau preţul instrumentelor financiare;

2. care menţin, prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane acţionând împreună, preţul unuia sau al mai multor instrumente financiare, la un nivel anormal ori artificial.

Cerinţele esenţiale pentru întregirea elementului material în această modalitate sunt:

1. tranzacţiile sau ordinele de tranzacţionare să dea sau să poată da semnale false sau care induc în eroare în legătură cu cererea, oferta sau preţul instrumentelor financiare.

În această ipoteză, acţiunile de tranzacţionare sau de dare a ordinelor de tranzacţionare trebuie să influenţeze sau să aibă aptitudinea de a infuenţa într-o modalitate dolosivă, amăgitoare cererea, oferta sau preţul instrumentelor financiare.

2. tranzacţiile sau ordinele de tranzacţionare să menţină, prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane acţionând împreună, preţul unuia sau al mai multor instrumente financiare, la un nivel anormal ori artificial.

În această situaţie, acţiunile de tranzacţionare sau de dare a ordinelor de tranzacţionare privesc menţinerea la un nivel artificial a preţului unuia sau a mai multor instrumente financiare, prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane acţionând împreună.

În cazul ambelor ipoteze, ceea ce se afectează este formarea preţurilor pe piaţa de capital care trebuie să fie liberă şi dictată de funcţionarea liberă a mecanismelor cererii şi ofertei.

b) executarea de tranzacţii sau darea de ordine de tranzacţionare care presupun procedee fictive sau orice altă formă de înşelăciune.

---

[142] A. Boroi, Drept penal, Partea specială, Ed. C.H. Beck, Bucureşti, 2006, p. 239; T. Toader, Drept penal, Partea specială, Ediţia a II-a, Ed. Hamangiu, Bucureşti, 2007, p.162; I. Pascu, M. Gorunescu, op. cit., p.283.

[143] H. Diaconescu, Drept penal, Partea specială, Volumul I, Ediţia a II-a, Ed. All Beck, Bucureşti, 2005, p. 416.

[144] G. Beleiu, Drept civil român, Ediţia VI revăzută şi adăugită M. Nicoale, P. Truşcă, Casa de Editură şi Presă „Şansa" S.R.L., Bucureşti, 2000, p. 112.

[145] V. Dongoroz, S. Kahane, I. Oancea, I. Fodor, N. Iliescu, C. Bulai, R. Stănoiu, V. Roşca, Explicaţii teoretice ale Codului penal român. Partea generală, vol. III, Ed. Academiei Republicii Socialiste România, Bucureşti, 1971. p. 527.

Şi în această modalitate este afectată formarea liberă a preţurilor, consecinţa fiind aceea a posibilităţii de formare a preţurilor instrumentelor financiare în mod dirijat şi artificial.

Însă, spre deosebire de prima modalitate, în care ordinele de tranzacţionare sau tranzacţiile sunt date sau executate pentru a produce efecte în sensul unor transferuri efective de proprietate cu privire la valorile mobiliare tranzacţionate, în cazul acestei modalităţi ordinele de tranzacţionare sau tranzacţiile creează decât impresia transferului real de proprietate, în realitate procedeele fiind fictive.

Cerinţa esenţială pentru întregirea elementului material în această modalitate este aceea ca executarea de tranzacţii sau darea de ordine de tranzacţionare să aibă la bază procede fictive sau orice altă formă de înşelăciune.

Elementul material al acestei infracţiuni mai poate consta, potrivit legii, în **diseminarea de informaţii prin mass-media, inclusiv internet sau prin orice altă modalitate, care dă sau ar putea să dea semnale false sau care induc în eroare asupra instrumentelor financiare, inclusiv diseminarea zvonurilor şi ştirilor false sau care induc în eroare, în condiţiile în care persoana care a diseminat informaţia ştia sau trebuia să ştie că informaţia este falsă sau induce în eroare.**

Cerinţa esenţială pentru întregirea elementului material în această modalitate este ca diseminarea (răspândirea) informaţiilor în public prin orice mijloace să aibă aptitudinea de a induce în eroare sau chiar să inducă în eroare asupra preţului instrumentelor financiare. Poate fi vorba despre o informaţie adevărată care coroborată cu anumite împrejurări poate induce în eroare, sau despre o informaţie incompletă ori despre o informaţie falsă.

Un rol important în diseminarea unor astfel de informaţii îl are presa scrisă, televiziunea sau internetul, deoarece sunt mijloace care permit diseminarea cu rapiditate şi în masă a acestora. Referitor la jurnalişti, legea prevede că, în exercitarea profesiunii lor, diseminarea informaţiilor va fi luată în considerare ţinându-se cont de regulile care reglementează activitatea acestora, excepţie făcând persoanele care utilizează aceste informaţii în scopul obţinerii, directe sau indirecte, de avantaje sau profituri.

Şi această infracţiune este una având conţinuturi alternative, toate cele trei conţinuturi fiind echivalente juridic, fiecare dintre ele subsumându-se acţiunii de amăgire. Aşa fiind, în cazul în care aceeaşi persoană săvârşeşte două sau chiar toate trei modalităţile în aceaşi împrejurare sau în împrejurări distincte, dar în realizarea aceleiaşi rezoluţii infracţionale, va exista o sigură infracţiune de manipulare a pieţei de capital.

Pentru o corectă înţelegere şi interpretare a sensului noţiunii de manipulare a pieţei, fără ca enumerarea să fie limitativă, legea enumeră următoarele situaţii ca fiind operaţiuni de manipulare a pieţei:

a) acţiunea unei persoane sau a unor persoane, care acţionează în mod concertat pentru a-şi asigura o poziţie dominantă asupra cererii de instrumente financiare, având ca efect fixarea, directă sau indirectă, a preţului de vânzare sau cumpărare ori crearea altor condiţii incorecte de tranzacţionare;

b) vânzarea sau cumpărarea de instrumente financiare la momentul închiderii pieţei, cu scopul inducerii în eroare a investitorilor care acţionează pe baza preţurilor de închidere;

c) beneficierea de accesul regulat sau ocazional la mijloacele media, electronice sau tradiţionale, prin exprimarea unei opinii în legătură cu instrumentul financiar sau indirect, în legătură cu emitentul acestuia, în condiţiile în care instrumentul era deja deţinut şi s-a profitat ulterior de impactul opiniilor exprimate cu privire la acel instrument, fără a fi făcut în acelaşi timp public acel conflict de interese, într-o manieră corectă şi eficientă.

Organismele de reglementare a valorilor mobiliare de la nivel european au elaborat un ghid în care sunt definite tipurile de manipulări ale pieţei de profil[146]. Conform directivei europene privind abuzul pe piaţă, manipularea pieţei înseamnă tranzacţii sau ordine de tranzacţionare de tipul celor false sau înşelătoare şi cele care menţin prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane acţionând împreună, preţul unuia sau al mai multor instrumente financiare, la un nivel anormal ori artificial - manipularea preţurilor.

De asemenea, se consideră manipulări ale pieţei tranzacţii sau ordine de tranzacţionare care presupun procedee fictive sau orice altă formă de înşelăciune precum şi diseminarea de informaţii prin mass-media, inclusiv internet sau prin orice altă modalitate, care dau sau ar putea dea semnale false sau care induc în eroare asupra instrumentelor financiare.

Urmarea imediată constă în crearea unei stări de pericol cu privire la corecta funcţionare a relaţiilor sociale pe piaţa de capital. Este o infracţiune de pericol, legea necondiţionând consumarea acesteia de producerea unui rezultat material. Cu toate acestea, în cele mai multe cazuri va exista un atare rezultat cu consecinţa în planul dreptului civil a producerii unei pagube. Prin pagubă se înţelege[147] prejudiciul material efectiv şi cert cauzat unei persoane fizice sau juridice, private sau publice.

Infracţiunea rămâne una formală (de pericol), indiferent de producerea unui rezultat material sau nu.

Legătura de cauzalitate rezultă din materialitatea faptei, nefiind necesară dovedirea acesteia.

Latura subiectivă.

Vinovăţie. Forma de vinovăţie cu care se comite această infracţiune este indicată expres în norma de incriminare ca fiind intenţia. Deşi nu este exclusă nici intenţia indirectă, apreciem că în cele mai multe cazuri intenţia va fi directă, deoarece,

---

[146] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. 2007.informatia.ro.

[147] A. Boroi, Drept penal, op. cit.., p. 243.

de regulă, făptuitorul acţionează cu un scop precis, acela al speculării pieţei prin metode frauduloase pentru obţinerea de câştiguri.

Mobil şi scopul sunt elemente de individualizare judiciară a pedepsei.

Forme.Modalităţi.

Forme. Fiind o infracţiune comisivă intenţionată, este susceptibilă atât de acte pregătitoare, cât şi de tentativă însă acestea nu sunt incriminate.

Infracţiunea se consumă în momentul producerii urmării imediate.

Considerăm că poate interveni şi un moment al epuizării, infracţiunea fiind susceptibilă de a îmbrăca forma continuată, potrivit dispoziţiei art. 41 (2) din Codul penal.

Modalităţi. Infracţiunea poate fi comisă în patru modalităţi normative, fiecare dintre acestea putând îmbrăca o multitudine de modalităţi faptice.

Cauză specială de inexistenţă a infracţiunii.

Nu constituie infracţiune fapta persoanelor care execută tranzacţii sau emit ordine de tranzacţionare prevăzute la lit. a, dacă dovedesc că motivele sunt legitime şi, totodată, aceste tranzacţii sau ordine de tranzacţionare sunt în conformitate cu practicile de piaţă acceptate pe respectiva piaţă reglementată.

Pentru existenţa acestei cauze speciale de inexistenţă a infracţiunii se cer a fi îndeplinite în mod cumulativ următoarele condiţii:

a) tranzacţiile sau ordinele de tranzacţionare să fie dintre acelea:

1. care dau sau ar putea da semnale false sau care induc în eroare în legătură cu cererea, oferta sau preţul instrumentelor financiare;
2. care menţin, prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane acţionând împreună, preţul unuia sau al mai multor instrumente financiare, la un nivel anormal ori artificial;

b) executarea tranzacţiilor sau emiterea ordinelor de tranzacţionare prevăzute la lit. a au la bază motive legitime ;

c) aceste tranzacţii sau ordine de tranzacţionare sunt în conformitate cu practicile de piaţă acceptate pe respectiva piaţă reglementată.

Natura juridică a acestei dispoziţii legale este aceea a unei cauze justificative, dar întru-cât Codul penal în vigoare nu reglementează instituţia cauzelor justificative, ci decât pe aceea a cauzelor care înlătură caracterul penal al faptei vom considera că, în actuala legislaţie, temeiul inexistenţei infracţiunii de manipulare a pieţei de capital este lipsa prevederii faptei în legea penală. Considerentele privind natura juridică a cauzei speciale de inexistenţă a infracţiunii privind utilizarea informaţiilor privilegiate sunt valabile întru totul şi în cazul acestei infracţiuni.

Dispoziţia pe care cu titlu de propunere de lege ferenda o analizăm în forma unei cauze speciale de inexistenţă a infracţiunii este o interpretare a dispoziţiei art. 244 alin. (6) din Legea nr.297/2004 privind piaţa de capital, potrivit căreia „Fac excepţie de la prevederile alin. (5) lit. a) persoanele care execută tranzacţii sau emit ordine de tranzacţionare şi dovedesc că motivele sunt legitime şi, totodată, aceste tranzacţii sau ordine de tranzacţionare sunt în conformitate cu practicile de piaţă acceptate pe respectiva piaţă reglementată”. Considerăm că, de lege ferenda, trebuie exclusă din formularea cauzei speciale de inexistenţă a infracţiunii cerinţa ca persoanele care execută tranzacţiile sau ordinele de tranzacţionare respective să facă dovada legitimităţii acţiunilor lor, deoarece o astfel de cerinţă ar fi incompatibilă cu cerinţele probaţiunii penale, unde întotdeauna sarcina probei aparţine organului judiciar şi nu făptuitorului care are decât dreptul la apărare, nu şi obligaţia. Făptuitorului nu i se poate cere să dovedească nimic. El are dreptul la tăcere, reglementat expres de legea procesual penală, şi reiterat constant de jurisprudenţa C.E.D.O. ca garanţie a dreptului la un proces echitabil[148], chiar dacă nu este reglementat expres de prevederile Convenţiei[149].

Subsecţiunea a V-a
Analiza infracţiunii prevăzute în art. 279 alin (2)

Conţinut legal

(1) Se pedepseşte cu închisoare de la 6 luni la 5 ani sau cu amenda, între jumătate şi totalitatea valorii tranzacţiei realizate cu săvârşirea faptei, accesarea cu intenţie de către persoane neautorizate a sistemelor electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare.

Caracterizare generală. Considerăm că această infracţiune constituie o variantă de specie a infracţiunii de acces fără drept la un sistem informatic, prevăzută în art. 42 din Legea nr. 161/2003 privind unele măsuri pentru asigurarea transparenţei în exercitarea demnităţilor publice, a funcţiilor publice şi în mediul de afaceri, prevenirea şi sancţionarea corupţiei[150]. Cu privire la infracţiunea din Legea nr. 161/2003 s-a arătat[151] că simpla accesare neautorizată a unui sistem informatic constituie elementul material al acestei infracţiuni. În mod similar vom reţine şi pentru infracţiunea pe care o analizăm. Concursul dintre cele două norme se soluţionează în baza regulii specialităţii, având deci prioritate în aplicare norma din legea pieţei de capital, ori de câte ori fapta se va comite cu privire la un sistem electronic de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare.

---

[148] Art. 6 din Convenţia Europeană a Drepturilor Omului.
[149] A se vedea M. Damaschin, Dreptul la un proces echitabil în materie penală, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2009, p.279.
[150] Publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 279 din 21 aprilie 2003
[151] H. Diaconescu, Drept penal, Partea specială, Volumul II, Ediţia a II-a, Editura All Beck, Bucureşti, 2005, p. 443.

Se impun câteva consideraţii comparative privind cele două incriminări concurente. Infracţiunea de aces ilegal la un sistem informatic este incriminată într-o variantă tip, şi două variante agravate. În varianta tip constă în simplul acces la un sistem informatic (art. 43 alin.1 Legea nr. 161/2003). Fapta este mai gravă dacă accesul ilegal s-a făcut în scopul obţinerii de date informatice (alin. 2 al aceluiaşi articol). În situaţia în care oricare dintre variantele prezentate anterior este săvârşită prin încălcarea măsurilor de securitate, infracţiunea prezintă un maxim de gravitate, însă fără nicio diferenţiere de tratament sancţionator legal între cele două ipoteze (alin. 3 al aceluiaşi articol). Cu privire la acest aspect, a fost exprimată opinia[152], la care achiesăm, că apare ca fiind curioasă şi neexplicabilă prevederea aceluiaşi regim sancţionator pentru ambele teze ale modalităţii agravate prevăzute în alin. (3), deşi legiuitorul a considerat mai gravă fapta de accesare a unui sistem informatic săvârşită în scopul obţinerii de date informatice, stabilind un regim sancţionator mai sever. Astfel, este pusă sub semnul îndoielii însăşi justificarea agravării răspunderii penale în modalitatea normativă prevăzută în alin. (2), fundamentată exclusiv de latura subiectivă a infracţiunii. Cu alte cuvinte diferenţierea de tratament sancţionator dintre varianta tip şi varianta agravată din alin. (2) ar trebui să capete relevanţă şi în cazul variantei agravante comune din alin. (3).

Această situaţie nu a fost corectată nici prin prevederile Legii nr. 286/2009 (Noul Cod Penal). Din acest punct de verere ar fi utilă o astfel de corelare.

Ar fi însă de observat că sistemele electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare, dealtfel sisteme informatice[153] în accepţiunea dispoziţiilor Legii nr. 161/2003, datorită naturii activităţii derulate pe piaţa de capital, sunt întotdeauna protejate de măsuri de securitate specifice, iar accesul la acestea se face doar de către anumiţi utilizatori autorizaţi. Este evident că această stare a lucrurilor plasează fapta de acces nelegal la un astfel de sistem peste nivelul de gravitate al variantei agravante corespondente a infracţiunii din art. 42 al Legii nr. 161/2003. Cu toate acestea, în materia tratamentului sancţionator constatăm iarăşi necorelarea pedepselor. Astfel, dacă în prezent accesul nelegal la un sistem informatic săvârşit prin încălcarea măsurilor de securitate se pedepseşte cu închisoarea de la 3 la 12 ani, accesul nelegal la un sistem electronic de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare se pedepseşte cu închisoare de la 6 luni la 5 ani sau cu amendă. Necorelarea va rămâne prezentă şi după intrarea în vigoare a noului Cod penal, dacă avem în vedere comparaţia făcută între pedeapsa prevăzută de dispoziţia relevantă a noului Cod penal, respectiv închisoarea de la 2 la 7 ani şi pedeasa prevăzută în proiectul[154] legii pentru punerea în aplicare a codului penal şi pentru modificarea şi completarea unor acte normative care cuprind dispoziţii penale, pedeapsa fiind închisoarea de la 6 luni la 5 ani şi interzicerea unor drepturi. Se impune aşadar corelarea legislativă a sancţiunilor din cele două texte de incriminare.

Pe de altă parte, Legea nr. 297/2004 incriminează numai accesul ilegal la un sistem electronic de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare, nu şi alte comportamente ilicite care pot fi comise de către o persoană în legătură cu aceste sisteme cum ar fi interceptarea fără drept a unei transmisii de date informatice, modificarea, ştergerea sau deteriorarea de date informatice ori restricţionarea accesului la aceste date, fără drept, transferul neautorizat de date etc. Aceste fapte îşi găsesc incriminarea în dispoziţiile Legii nr. 161/2003, motiv pentru care în situaţia în care o persoană neautorizată accesând un sistem de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare comite şi vreunul dintre comportamentele menţionate mai sus se va reţine un concurs de infracţiuni între infracţiunea din legea pieţei de capital şi infracţiunile corespondente din Legea nr. 161/2003.

De fapt, toate infracţiunile contra confidenţialităţii şi integrităţii datelor şi sistemelor informatice[155], precum şi infracţiunile informatice[156] (falsul informatic şi frauda informatică) pot fi comise şi cu privire la un sistem electronic de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare.

Cu toate că s-ar putea reţine soluţia concursului de infracţiuni cu dispoziţiile legii generale, pentru consecvenţă legislativă considerăm că, din moment ce este necesară o normă specială de incriminare a accesului la un sistem electronic de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare, în aceeaşi măsură sunt necesare şi incriminările speciale ale respectivelor fapte.

Aşadar, de lege ferenda propunem, ca în legea pieţei de capital să fie prevăzute incriminări corespondente infracţiunilor contra confidenţialităţii şi integrităţii datelor şi sistemelor informatice, precum şi infracţiunilor informatice.

Având în vedere că în Legea nr. 161/2003 aceste fapte sunt incriminate prin intermediul unor norme penale complete, pentru a evita repetarea inutilă a respectivelor incriminări în cuprinsul legii pieţei de capital cu singurele diferenţe care ţin de particularizarea obiectului material şi tratamentul sancţionator, ar trebui ca incriminarea să se facă sub forma unei dispoziţii comune de agravare a infracţiunilor în discuţie din Legea nr. 161/2003. Totodată s-ar impune şi abrogarea dispoziţiei de incriminare a faptei de acces ilegal la un sistem electronic de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare[157].

După cum se ştie, infracţiunile în cauză au fost preluate de dispoziţiile Legii nr. 286/2009 (Noul Cod Penal)[158], urmând ca odată cu intrarea în vigoare a acestuia, dispoziţiile corespondente din Legea nr. 161/2003 să fie abrogate, cum dealtfel este şi firesc.

---

[152] Idem, p. 444.

[153] Potivit dispoziţiei art. 35 alin 1 lit. a) din Legea nr. 161 /2003, prin sistem informatic se înţelege orice dispozitiv sau ansamblu de dispozitive interconectate sau aflate în relaţie funcţională, dintre care unul sau mai multe asigură prelucrarea automată a datelor, cu ajutorul unui program informatic. Potrivit dispoziţiilor prevăzute la lit. b, c prin prelucrare automată a datelor se înţelege procesul prin care datele dintr-un sistem informatic sunt prelucrate prin intermediul unui program informatic, iar prin program informatic se înţelege un ansamblu de instrucţiuni care pot fi executate de un sistem informatic în vederea obţinerii unui rezultat determinat.

[154] Ne referim la forma proiectului avută în vedere pentru elaborarea prezentei lucrări.

[155] Prevăzute în prezent de dispoziţiile art. 42-47 din Legea nr. 161/2003.

[156] Prevăzute în prezent de dispoziţiile art. 48-50 din Legea nr. 161/2003.

[157] În prezent dispoziţia articolului 279 alin. 2 din Legea nr. 297/2004.

[158] Dispoziţiile art. 42-50 din Legea nr. 161/2003 au fost preluate de dispoziţiile art. 249, art. 325 şi art. 360-366 din Legea nr. 286/2009.

Nu ştim, dar nici nu credem că adoptarea unei noi legi a pieţei de capital sau măcar modificarea celei în vigoare se va face până la intrarea în vigoare a Legii nr. 286/2009 (Noul Cod Penal), ceea ce ar însemna că o dispoziţie comună de agravare a infracţiunilor în discuţie aplicabilă după momentul intrării în vigoare a noului cod penal ar trebui să facă referire la dispoziţiile de incriminare corespondente din acest act normativ şi nu la cele din Legea nr. 161/2003.

În ipoteza[159] în care o dispoziţie comună de agravare a infracţiunilor la care ne-am referit mai sus din Legea nr. 161/2003 ar fi introdusă în legea pieţei de capital până la intrarea în vigoare a noului cod penal, odată cu acest moment s-ar impune şi modificarea subsecventă în legea pieţei de capital în sensul ca referirea să se facă la dispoziţiile de incriminare ale acestuia şi nu la cele ale Legii nr. 161/2003.

Condiţii preexistente.

Obiectul juridic special.

În literatura de specialitate[160] s-a arătat că obiectul juridic special al infracţiunii de acces ilegal la un sistem informatic îl constituie relaţiile sociale care vizează securitatea sistemului informatic, inviolabilitatea acestuia şi care sunt de natură a garanta confidenţialitatea şi integritatea atât a datelor cât şi a sistemelor informatice.

Prin raportare la specificul infracţiunii în analiză, obiectul juridic special al acesteia este reprezentat de relaţiile sociale privitoare la securitatea şi inviolabilitatea sistemelor electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare de natură a garanta integritatea acestor sisteme cât şi confidenţialitatea datelor pe care le conţin. Aceasta se poate realiza numai dacă respectivele sisteme sunt accesate doar de către persoanele autorizate. Astfel se asigură încrederea publicului în securitatea acestora.

Obiectul material al acestei infracţiuni este reprezentat de către sistemele electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare, întrucât asupra lor se răsfrânge acţiunea ce constituie elementul material.

Subiectul activ al acestei infracţiuni este circumstanţiat de norma de incriminare, fiind o persoană neautorizată. Autorizarea accesului la sistemele electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare se face de către CNVM. Va putea să fie subiect activ al acestei infracţiuni atât persoana care nu a avut niciodată o astfel de autorizaţie, cât şi persoana pentru care a expirat autorizaţia deţinută la momentul accesului în sistem.

Participaţia penală este posibilă în toate formele sale. Fapta persoanei care, fără drept, pune la dispoziţie sub orice formă parole, coduri de acces sau alte asemenea date informatice care permit accesul total sau parţial la un sistem de tranzacţionare, depozitare sau de compensare-decontare, în scopul accesului ilegal la acesta nu constituie complicitate la infracţiunea analizată, ci acte de autorat la infracţiunea prevăzută în art. 46 alin. 1 lit. b din Legea nr. 161/2003. Nu poate fi reţinută şi complicitatea, deoarece actele de coautorat la infracţiunea menţionată constituie în sine ajutorul dat la comiterea infracţiunii în analiză. A reţine şi calitatea de complice ar însemna încălcare principiului non bis in idem.

În situaţia în care persoana care a pus la dispoziţie datele informatice respective desfăşoară şi o activitate de determinare a celeilalte persoane să comită accesul ilegal sau de întărire a rezoluţiei infracţionale se poate reţine şi instigare, respectiv complicitate la infracţiunea de acces ilegal, bineînţeles cu îndeplinirea tuturor condiţiilor respectivelor forme ale participaţiei penale.

Subiectul pasiv este statul, ca titular al obligaţiei de a asigura prin intermediul CNVM buna desfăşurare a activităţii pe piaţa de capital. În postura unui subiect pasiv secundar se poate afla şi o persoană fizică sau juridică, urmare a accesului neautorizat.

Conţinut constitutiv.

Latura obiectivă.

Elementul material este reprezentat de acţiunea de accesare neautorizată a unui sistem electronic de tranzactionare, depozitare sau compensare-decontare.

Accesarea presupune pătrunderea într-un astfel de sistem. Accesul ilegal la acesta este unul foarte dificil, având în vedere numărul relativ redus de utilizatori şi măsurile de securitate a datelor, atât fizice cât şi tehnologice. Cu toate acestea, nu este unul imposibil. Din această cauză legea penală trebuie să fie în măsură să dea o ripostă fermă celor care comit astfel de fapte.

Accesul ilegal la un astfel de sistem poate fi mijlocit şi de comportamente neglijente ale angajaţilor autorizaţi să aibă acces la datele respective, ceea ce poate atrage răspunderea penală a acestora pentru neglijenţă în serviciu.

Cerinţa esenţială pentru întregirea elementului material este ca accesarea să fie neautorizată. Cu alte cuvinte, accesul la un astfel de sistem să se facă fără drept. Securitatea sistemelor electronice de tranzacţionare, depozitare sau compensare decontare este esenţială pentru încrederea participanţilor la activităţile din piaţa de capital.

Este îndeplinită această cerinţă esenţială şi în situaţia în care accesul la sistem se face cu depăşirea limitelor autorizării, sau după retragerea autorizării.

Urmarea imediată constă în starea de pericol ce se creează cu privire la securitatea tranzacţiilor sau operaţiunilor ce se desfăşoară pe piaţa de capital. Este o infracţiune formală a cărei existenţă este independentă de producerea unei urmări materiale.

Legătura de cauzalitate cu urmarea imediată se stabileşte prin simpla comitere a elementului material.

Latura subiectivă.

Vinovăţie. Forma de vinovăţie cu care se comite această infracţiune este intenţia, în ambele sale modalităţi.

---

[159] Iluzorie, de altfel.

[160] A. Boroi, G. Nistoreanu, Drept penal, Partea specială, Ediţia a III-a, Ed. All Beck, Bucureşti, 2005, p. 651.

Mobil şi scopul sunt elemente de individualizare judiciară a pedepsei.

Forme. Modalităţi.

Forme. Această infracţiune este susceptibilă atât de forma actelor pregătitoare, cât şi de cea a tentativei, însă acestea nu sunt incriminate distinct.

Unele acte de pregătire pot avea relevanţă penală proprie, constituind infracţiunea prevăzută în art. 46 din Legea nr. 161/2003.

De lege ferenda propunem incriminarea tentativei la această infracţiune, după modelul infracţiunii de acces ilegal la un sistem informatic, prevăzută în Legea nr. 161/2003. Dacă norma generală incriminează tentativa, cu atât mai mult norma specială care incriminează o faptă mai gravă va trebui să o facă. Opţiunea de a incrimina tentativa înseamnă, după cum s-a arătat,[161] că fapta încercată prezintă pericol social atât prin ameninţarea pe care o creează că se va finaliza prin producerea rezultatului prevăzut de lege, dar şi pentru că este revelatoare a unei anumite atitudini de indisciplină socială.

Infracţiunea se consumă odată cu producerea urmării imediate. Fiind o infracţiune formală, comiterea elementului material atrage concomitent şi producerea urmării imediate.

Această infracţiune poate fi săvârşită în formă continuată, într-un astfel de caz făcându-se aplicarea art. 41 alin. (2) C. pen.

Modalităţi. Această infracţiune are trei modalităţi normative după cum este vorba de un sistem electronic de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare.

Fiecare dintre aceste modalităţi normative poate îmbrăca o multitudine de modalităţi faptice.

Capitolul al IV-lea.
Elemente de drept comparat privind piaţa de capital.
Secţiunea I.
Statele Unite ale Americii
Subsecţiunea I
New York Stock Exchange- cea mai capitalizată bursă a lumii

New York Stock Exchange, foarte adesea desemnată de acronimul NYSE sau denumită afectiv the "Big Board", este o bursă de valori localizată în New York City. Fondată în 1795, dar activă în actuala formulă începând cu 1817, NYSE este întâia bursă de valori a lumii judecând în termeni de capitalizare de piaţă în dolari americani. Considerând cele 2.764 companii acoperite, NYSE este pe locul doi din toate bursele lumii. Volumul său de acţiuni a fost depăşit doar de o altă bursă din New York City, NASDAQ, în timpul anilor 1990.

NYSE este operată de compania NYSE Euronext, care la rândul său a fost formată prin fuziunea bursei total electronizate Archipelago Holdings şi Euronext. Locul propriu-zis al tranzacţionărilor se găseşte la adresa 11 Wall Street, fiind alcătuit din patru încăperi utilizate pentru uşurarea tranzacţiilor. O a cincea încăpere de tranzacţionare, care se găseşte la adresa 30 Broad Street, a fost închisă în februarie 2007. Clădirea principală, de la 18 Broad Street dintre intersecţiile lui Wall Street şi Exchange Place, a fost desemnată clădire istorică în 1978.

După fuzionarea grupului NYSE cu Euronext,din care a rezultat cel mai mare grup bursier din lume, NYSE Euronext, multe din operaţiile sale (şi în special cele legate de Internet) vor fi combinate cu cele ale New York Stock Exchange şi NYSE Arca[162].

În prezent[163] între Deutche Borese A.G. şi NYSE Euronext există un acord de fuziune care este supus aprobărilor necesare din partea autorităţilor europene şi americane de reglementare[164].

Subsecţiunea aII-a
Reglementări penale din SUA în materia valorilor mobiliare

În Statele Unite ale Americii[165] aducerea la îndeplinire a legilor privind valorile mobiliare se realizează atât prin intermediul acţiunilor civile cât şi a acţiunilor penale. Pe latură civilă, Comisia pentru Schimbul Valorilor Mobiliare (Securities and Exchange Commission "SEC"), are extinse competenţe de investigare şi poate formula acţiuni civile ce au ca obiect executarea sancţiunilor pecuniare, acţiunile în încetare, interzicerea de a mai profesa ca director sau ca ofiţer al unei companii publice sau alte remedii civile asemănătoare. Aceste acţiuni civile ale SEC sunt completate de activităţile unor organisme de auto-reglementare cum ar fi marile burse de valori, autorităţile de reglementare a titlurilor de stat, precum şi acţiunile justiţiabililor privaţi. SEC nu are competenţa de a introduce acţiuni penale. Încălcările legilor penale federale privind valorile mobiliare sunt urmărite penal de către Departamentul de Justiţie (DOJ) şi de către cele nouăzeci şi trei de Birouri de Avocatură de pe tot cuprinsul Statelor Unite. DOJ poate solicita punerea sub acuzare pentru încălcarea dispoziţiilor penale privitoare la valorile mobiliare, din proprie iniţiativă sau prin recomandări formale sau informale primite de la SEC.

---

[161] G. Antoniu, Tentativa, Ed. Societăţii Tempus, Bucureşti 1995, p. 11.
[162] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www. ro.wikipedia.org.
[163] Încă din data de 15 iulie 2011.
[164] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.nyse.com.
[165] Criminal Enforcement of the U.S. Securities Laws by R. W. Breaux ,D. H. G. Haynes and Boone, LLP, documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.haynesboone.com

DOJ poate investiga o serie de infracţiuni referitoare la valorile mobiliare. Unele dintre aceste infracţiuni sunt specifice domeniului valorilor mobiliare, aplicându-se doar violărilor legilor federale privitoare la valorile mobiliare. Altele sunt infracţiuni cu o arie de aplicabilitate mult mai largă, cum ar fi fraudele prin intermediul poştei electronice, care pot fi aplicabile mai multor tipuri de infracţiuni, inclusiv fraudelor în domeniul valorilor mobiliare. Bineînţeles DOJ poate investiga şi alte tipuri de infracţiuni legate de activitatea de investigare propriu-zisă a infracţiunilor menţionate, cum ar fi obstrucţionarea justiţiei sau mărturia mincinoasă.

A. Infracţiuni specifice valorilor mobiliare.

1. Încălcarea cu intenţie a legilor privind valorile mobiliare. Orice persoană sau entitate poate fi subiect al acuzării în materie penală pentru încălcarea intenţionată a legilor privind valorile mobiliare. De exemplu, una dintre cele mai importante legi privind valorile mobiliare este Legea privind schimbul valorilor mobiliare din 1934 (Securities Exchange Act of 1934). Acest act normativ şi reglementările care decurg din acesta, printre altele:

a) impun ca societăţile cotate la bursă să înainteze Comisiei pentru Schimbul Valorilor Mobiliare rapoarte anuale, trimestriale sau periodice în care să prezinte în mod corect şi cu acurateţe situaţia financiară a societăţii;

b) impun ca societăţile cotate la bursă să completeze cu acurateţe şi să ţină dosare şi registre;

c) interzic tranzacţionarea neautorizată;

d) interzic darea unor declaraţii false sau înşelătoare către auditorii unei companii. Astfel orice persoană care, cu intenţie încalcă una dintre aceste reglementări (sau orice altă reglementare a Legii privind schimbul valorilor mobiliare din 1934 sau care decurg din acestea) poate fi condamnată la plata unei amenzi penale de până la 5 000 000 de dolari sau/şi la închisoare până la douăzeci de ani (15 U.S.C. § 78ff(a).1). În cazul unei persoane juridice, amenda poate fi de până la 25 000 000 de dolari.

Alt act normativ, Legea privind valorile mobiliare din 1933, în general reglementează oferta valorilor mobiliare către investitorii publici şi interzice darea declaraţiilor false ori înşelătoare într-un formular de înregistrare. Orice persoană care cu intenţie face o declaraţie falsă sau înşelătoare într-un formular de înregistrare (sau încalcă orice dispoziţie a Legii privind valorile mobiliare din 1933 ori emisă în legătură cu aceasta) poate fi condamnată la amendă penală de până la 10 000 de dolari sau cu închisoarea până la 5 ani (15 U.S.C. § 77x). Există de asemenea, sancţiuni penale pentru încălcarea Legii privind Companiile de Investiţii din 1940 sau ale Legii privind consilierii de investiţii din 1940 (15 U.S.C. §80a-48; 15 U.S.C. § 80b-17).

Certificările false. Secţiunea nr. 906 a Legii Sarbanes-Oxley din 2002 impune directorilor generali şi celor financiari să certifice că rapoartele financiare anuale ale companiilor lor corespund standardelor aplicabile şi prezintă în mod corect sub toate aspectele importante, condiţiile financiare şi rezultatul operaţiunilor companiei (18 U.S.C. § 1350(a), (b). Orice persoană care cu bună ştiinţă prezintă certificări false poate fi condamnată la amendă de până la 1 milion de dolari şi/sau cu închisoarea până la zece ani (18 U.S.C. § 1350(c)(1). Orice persoană care cu intenţie directă prezintă certificări false poate fi condamnată la amendă de până la 5 milioane de dolari şi/sau cu închisoarea până la douăzeci de ani (18 U.S.C. § 1350(c)(2).

Fraudele privind valorile mobiliare. Legea Sarbanes-Oxley din 2002 a creat un nou tip de infracţiune constând în executarea cu ştiinţă sau încercarea de a executa cu ştiinţă un sistem fraudulos în legătură cu valorile mobiliare ale unei companii cotate la bursă sau în obţinerea în mod fraudulos de bani sau a proprietăţii asupra valorilor mobiliare prin vânzarea sau cumpărarea acestora (18 U.S.C. § 1348). Cei care încalcă această reglementare pot fi condamnaţi penal la amendă şi/sau închisoare până la 25 de ani.

Această reglementare a fost adăugată de către Congres ca fiind una de ordin general care să vină în completarea cadrului existent.

B) Reglementări penale de ordin general.

Frauda prin intermediul poştei electronice. Statutul fraudei prin intermediul poştei electronice (18 U.S.C. § 1341) în general interzice folosirea serviciului de poştă electronică pentru a pune la cale sisteme de fraudare a victimelor de bani sau proprietate. Pentru a proba frauda prin intermediul poştei electronice acuzarea trebuie să demonstreze în general că acuzatul a participat cu ştiinţă la crearea unui sistem prin care să fraudeze, folosind declaraţii sau reprezentări false ori omisiuni, acţionând cu intenţia specifică de a frauda şi folosind serviciul de poştă electronică pentru a aduce la îndeplinire respectivul sistem de fraudare. Pedeapsa pentru frauda prin intermediul poştei electronice care nu afectează o instituţie financiară este amenda şi/sau închisoarea până la 20 de ani.

Frauda prin intermediul mijloacelor de comunicare. Statutul fraudei prin intermediul mijloacelor de comunicare (18 U.S.C. § 1343), în general interzice folosirea comunicaţiilor prin cablu pentru a pune la cale un sistem de fraudare a victimelor de bani sau de proprietate. Acuzarea trebuie să probeze aceleaşi elemente pentru a dovedi acest tip de fraudă ca şi în cazul fraudei prin intermediul poştei electronice, cu excepţia că acuzatul a folosit un sistem de comunicaţii prin cablu, iar nu serviciul de poştă electronică pentru a pune la cale sistemul de fraudare. Pedeapsa pentru frauda prin intermediul mijloacelor de comunicare care nu afectează o instituţie financiară este amenda şi/sau închisoarea până la 20 de ani.

Represaliile împotriva denunţătorilor este o infracţiune ce constă în întreprinderea cu intenţie a oricărei acţiuni care poate afecta interesele unei persoane, inclusiv la locul de muncă al acesteia, cu intenţia de a recurge la represalii pentru furnizarea către un ofiţer însărcinat cu punerea în aplicare a legii a oricărei informaţii corecte legate de comiterea sau de posibila comitere a unei infracţiuni federale (18 U.S.C. § 1513(e)). Cei care încalcă această reglementare pot fi condamnaţi la amendă şi/sau la închisoare până la 10 ani.

Atentatul şi conspiraţia. Constituie infracţiune atentatul sau asocierea la comiterea oricărei infracţiuni în legătură cu

capitolul 63, secţiunea 18 U.S.C. (Codul Statelor Unite), care include legea privind fraudele în domeniul valorilor mobiliare, legea certificărilor false, a fraudelor prin poşta electronică şi prin intermediul mijloacelor de comunicare (18 U.S.C. § 1349). Pedeapsa pentru atentat şi asocierea la comiterea infracţiunilor este aceeaşi ca şi pentru infracţiunile la care se referă. Pentru a proba aceste activităţi infracţionale, acuzarea trebuie în general să demonstreze că acuzatul şi cel puţin o altă persoană s-au înţeles cu intenţie să încalce legea şi că unul dintre conspiratori a comis un act care intră în scopul înţelegerii.

Complicitatea. Reglementarea generală a complicităţii (18 U.S.C. § 2) prevede că oricine ajută sau induce săvârşirea unei infracţiuni poate fi pedepsit. Acuzarea trebuie să dovedească faptul că o persoană denumită „principal", a comis o infracţiune, că acuzatul s-a asociat la comiterea infracţiunii şi că a participat la comiterea acesteia cu intenţia de a-l ajuta pe principal să o comită.

C) Infracţiuni contra justiţiei.

Obstrucţionarea justiţiei. Norma legală privind obstrucţionarea justiţiei (18 U.S.C. § 1503) în general interzice influenţarea viciată a administrării justiţiei în cursul unei proceduri judiciare în curs sau tentativa la această faptă.
Acuzarea trebuie să dovedească existenţa unei proceduri judiciare federale în curs (cum ar fi procesele cu juraţi), că acuzatul ştia despre existenţa acesteia şi că a acţionat viciat cu intenţia specifică de a influenţa, obstrucţiona sau interfera cu acea procedură de administrare a justiţiei. Pedeapsa pentru obstrucţionarea justiţiei este amenda şi/sau închisoare până la zece ani (atâta timp cât nu implică omorul sau tentativa de omor).

În mod similar, o dispoziţie privitoare la martori şi manipularea documentelor, reglementează ca infracţiune obstrucţionarea prin mijloace viciate, influenţarea sau împiedicarea oricărei proceduri oficiale sau tentativa la această faptă (U.S.C. § 1512(c)(2).). Pedeapsa pentru această faptă este amenda şi/sau închisoarea până la 20 de ani.

Distrugerea documentelor. Legea Sarbanes-Oxley din 2002 cuprinde o nouă infracţiune referitoare la distrugerea documentelor menită să înlăture toate scăpările legislative preexistente în reglementările privind obstrucţionarea justiţiei.

Această reglementare interzice alterarea, distrugerea, disimularea sau falsificarea unui document sau înregistrare cu intenţia de a împiedica, obstrucţiona sau influenţa ancheta sau bunul mers al administrării din orice punct de vedere al jurisdicţiei oricărui departament al Statelor Unite sau agenţie ori în relaţie sau legătură cu o asemenea problemă sau caz (18 U.S.C. § 1519). Încălcarea acestei reglementări se pedepseşte cu amendă şi/sau închisoarea până la 20 de ani. Spre deosebire de reglementarea generală privind obstrucţionarea justiţiei, această reglementare nu este limitată la un comportament care obstrucţionează o procedură judiciară în curs, ci se extinde şi la acte executate în legătură cu o astfel de procedură, cum ar fi cele care au loc chiar înainte ca o astfel de anchetă să înceapă.

În plus, o reglementare generală privind martorii şi manipularea documentelor, reglementează ca infracţiune alterarea, distrugerea sau disimularea prin mijloace frauduloase a unui document sau înregistrare precum şi tentativa la această faptă cu intenţia de a deteriora integritatea documentului sau a obiectului ori de a afecta aptitudinea acestuia de a fi folosit într-o procedură oficială sau de a convinge o altă persoană să procedeze astfel. (18 U.S.C. § 1512 (b) and (c)). Încălcarea acestei reglementări se pedepseşte cu amenda şi/sau închisoarea până la 20 de ani. Aceasta este reglementarea pe care firma de contabilitate Arthur Andersen LLP a încălcat-o, atunci când pe măsură ce dificultăţile financiare ale Enron deveneau publice, a pretins angajaţilor acesteia să distrugă documente relevante.

Declaraţii false. Constituie infracţiune darea cu intenţie de declaraţii false sau frauduloase în orice problemă privind jurisdicţia pe ramură executivă, legislativă sau judiciară a guvernului S.U.A. (18 U.S.C. § 1001). De exemplu, darea unei declaraţii false în faţa Comisiei de Schimb şi a Valorilor Mobiliare sau a unui agent federal ce conduce o anchetă poate constitui baza unei acuzaţii în materie penală pentru declaraţii false. Pedeapsa pentru declaraţii false care nu implică terorismul este amenda şi/sau închisoarea până la 5 ani.

Mărturie mincinoasă. Constituie de asemenea infracţiune darea cu intenţie a unei declaraţii false sub jurământ (18 U.S.C. § 1621). Pedeapsa pentru mărturie mincinoasă este amenda şi/sau închisoarea până la cinci ani.

Subsecţiunea a III-a
Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare

Deşi aparţin unor sisteme de drept diferite, esenţa faptelor penale care aduc atingere relaţiilor sociale de pe piaţa de capital este în general aceeaşi. Pe lângă incriminările de ordin general, nespecifice pieţei de valori mobiliare, care sunt aplicabile atât în legislaţia Statelor Unite ale Americii cât şi în legislaţia română, astfel cum sunt reglementate pentru fiecare legislaţie în parte, în sfera infracţiunilor specifice pieţei de capital, ambele legislaţii sancţionează penal comportamente de înşelăciune, de amăgire, infracţiunile mijloc de comitere a acestora (declaraţii false, certificări false), precum şi diferite forme de abuz, toate având drept scop final obţinerea frauduloasă de câştiguri pe piaţa de capital.

În ceea ce priveşte forma de vinovăţie, se observă că, similar legislaţiei româneşti, legislaţia S.U.A. incriminează aceste fapte doar atunci când faptele se comit cu intenţie.

Referitor la pedepsele pentru aceste fapte se observă că cele din legislaţia americană sunt incomparabil mai severe, chiar şi fără a lua în calcul că legea americană permite, ca regulă generală, cumulul pedepselor principale, ceea ce legea penală română permite doar pe cale de excepţie, în cazul concursului de infracţiuni.

Secţiunea a II-a.

Activitatea bursieră la nivel european

La nivel european, tendinţa ce se manifestă în planul pieţelor de capital este ca, pe de o parte, din punct de vedere legislativ să se ajungă la o armonizare a legislaţiilor naţionale, iar pe altă parte, în spiritul liberei circulaţii a capitalului, bursele să se asocieze, să fuzioneze sau chiar să se ajungă la o Bursă Paneuropeană de valori, în scopul creşterii transparenţei tranzacţiilor pe piaţa de capital şi al facilitării accesului investitorilor străini pe alte burse decât cele naţionale.

În vederea îndeplinirii acestui deziderat, la 13 februarie 2008 Comitetul Economic şi Social European a adoptat un aviz privind: Integrarea financiară: pieţele bursiere europene[166]. În acest document, între altele, se arată că: CESE recomandă instituţiilor europene să clarifice cetăţenilor Comunităţii, mai mult decât până acum, avantajele pe care cadrul juridic armonizat le oferă pentru tranzacţiile cu valori mobiliare. În acest mod, ar putea fi contracarată tendinţa încă larg răspândită de a limita investiţiile la piaţa naţională (home bias).

Comitetul recomandă Comisiei ca, în cadrul evaluării *ex post* a Planului de acţiune pentru serviciile financiare anunţat în Cartea albă privind politica serviciilor financiare, să verifice cu deosebită atenţie dacă numeroasele modificări care au fost aduse elementelor esenţiale ale legislaţiei europene privind sistemele în care sunt executate tranzacţiile bursiere şi extrabursiere conduc la o integrare semnificativă a pieţelor bursiere europene şi înlesnesc investiţiile transfrontaliere de capital.

Toate centrele financiare îndeplinesc funcţii importante de serviciu public. Având în vedere rolul important pe care îl joacă pe pieţele financiare interne, bursele de valori sunt deseori aşezate pe acelaşi nivel cu instituţiile publice de importanţă naţională. Sectorul bursier european este dominat de actori tradiţionali şi deseori naţionali. În ciuda unor fuziuni şi alianţe între burse, această piaţă este în continuare fragmentată într-o serie de aproximativ douăsprezece centre financiare. Totuşi, prin informatizarea modului de derulare a tranzacţiilor, se evită constrângerile şi conflictele unei poziţii geografice concrete.

Integrarea financiară, se arată în document, este un proces dictat de piaţă, dar necesită totuşi şi interacţiuni eficiente între forţele pieţei şi acţiunile autorităţilor publice. Autorităţile statelor membre UE trebuie să fie şi în continuare ferm hotărâte să consolideze procesul de integrare. Aceasta presupune mai ales o voinţă fermă din partea autorităţilor naţionale şi europene de a crea un cadru juridic şi de reglementare care să promoveze integrarea pieţei interne şi stabilitatea financiară.

Constituirea, la nivel european, a unei platforme de tranzacţionare comune poate însă crea probleme juridice specifice. Obstacolele pot consta în diferenţele privind cerinţele de cotare şi practicile de tranzacţionare, prevederile fiscale şi standardele contabile Nu dispunem încă — îndeosebi după adoptarea Directivei privind pieţele instrumentelor financiare şi a Directivei privind prospectele — de o analiză detaliată asupra importanţei acestor obstacole. Există însă îndoieli că aceste obstacole ar fi atât de mari, încât să nu poată fi depăşite în practică. Acest lucru este demonstrat, de exemplu, de integrarea reuşită a sistemelor de tranzacţionare a burselor din Amsterdam, Bruxelles, Paris şi Lisabona, reunite în cadrul Euronext, şi de fuziunea dintre bursele baltice şi nordice, din care a rezultat OMX Nordic. În afară de aceasta, este clar, chiar şi la puţin timp de la adoptarea Directivei privind pieţele instrumentelor financiare, că în viitor bursele se vor afla într-o concurenţă din ce în ce mai mare cu sistemele multilaterale de tranzacţionare, care ar putea să-şi exercite activitatea pe baza unui permis european în toate statele membre. Exemple în acest sens sunt oferite de iniţiativa „Turquoise", în curs de desfăşurare, lansată de şapte bănci de investiţii şi de platforma Chi-X a Chi-X Europe Limited, lansată la Londra în martie 2007. Integrarea mai puternică a pieţelor bursiere europene pare astfel nu doar posibilă, ci ar putea deja avea loc în viitorul apropiat.

Promovarea integrării pieţelor bursiere nu trebuie în nici un caz interpretată, în mod eronat, ca un apel la concentrarea sistemelor de tranzacţionare sau de decontare şi compensare pe o platformă paneuropeană. Nu trebuie omis faptul că atât noile platforme de tranzacţionare extrabursiere, cât şi bursele existente sunt întreprinderi orientate spre profit şi că o eventuală monopolizare ar duce la condiţii mai defavorabile pentru emitenţi şi investitori .

Din punct de vedere al incidenţei în materie penală, o relevanţă deosebită o are Directiva Uniunii Europene nr.6/ 2003 privind abuzul pe piaţă. Această directivă aduce clarificări esenţiale pentru calificarea juridică a faptelor de manipulare a pieţei sau de folosire a informaţiei privilegiate, prin definiţiile conceptuale pe care le oferă. Astfel, în baza dispoziţiilor acestei directive, se poate determina ce înseamnă manipularea pieţei de capital în viziunea Euronext Bursa Paneuropeană[167].

Reglementările Bursei Pan-europene Euronext sunt armonizate cu dispoziţiile Directivei europene nr.6/2003 referitoare la informaţiile privilegiate şi manipularea pieţei, fiind, în acelaşi timp, rezultatul activităţii practice îndelungate desfăşurate pe principalele pieţe de capital europene. O succintă analiză a textelor normative aplicabile acestei pieţe de capital în materia manipulării pieţei de capital indică în mod indubitabil că reglementarea îşi fixează centrul de greutate pe teza creării unei imagini false pentru ceilalţi participanţi în legătură cu cererea, oferta sau cursul instrumentelor financiare tranzacţionate, obiecte ale posibilei manipulări.

Se desprinde aşadar ideea de înşelăciune produsă de către eventualul manipulator celorlaţi participanţi la activitatea de tranzacţionare pe piaţa de capital respectivă. Per a contrario, dacă ceilalţi investitori sau participanţi la sedinţa de tranzacţionare nu sunt induşi în eroare cu privire la cererea, oferta sau cursul respectivelor instrumente financiare, rezultă că nu se poate vorbi de manipularea pieţei de capital.

Secţiunea a III-a.

[166] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.eur-lex.europa.eu
[167] Documentare realizată în sistem informatic utilizând site-ul www.dutescu.com

Franţa
Subsecţiunea I
Reglementări penale privind valorile mobiliare în legislaţia franceză

În legislaţia franceză întâlnim situaţia potrivit căreia faptele ilicite în materie bursieră cunosc o dublă calificare, atât pe latură penală, cât şi pe latură administrativă. În primul caz, este vorba de prevederile art. L.465-1 – L.465-2 din Codul monetar şi fiscal, iar în cel de-al doilea caz este vorba de nerespectarea dispoziţiilor cu caracter administrativ cuprinse în regulamentul general al Autorităţii pieţelor financiare, dispoziţii care au rolul de a sancţiona practicile bursiere prin care autorii lor urmăresc realizarea pentru sine a unui avantaj injust pe piaţă sau care aduc atingere egalităţii de şanse şi tratament a investitorilor şi a intereselor lor[168]. Din punct de vedere procedural, într-o astfel de situaţie, pentru a se evita dubla sancţionare a aceloraşi fapte, în art. L.621-16 din Codul monetar şi fiscal s-a stabilit regula conform căreia, dacă Autoritatea pieţelor financiare prin Comisia de sancţiuni a pronunţat o hotărâre definitivă de condamnare la pedeapsa amenzii, înainte ca judecătorul pe latură penală să se pronunţe, atunci acestuia din urmă nu îi rămâne decât să ordone punerea în aplicare a pedepsei stabilite de Autoritate.

Delictul de iniţiat.

În alin.1 al art. L.465-1 Cod monetar şi fiscal comportamentul interzis este reprezentat de fapta iniţiatului de a desfăşura operaţiuni la bursă direct sau prin persoană interpusă folosindu-se de informaţiile privilegiate, având în această situaţie mai multe şanse de a reuşi să obţină profit din activitatea lui speculativă.

În art. L.465-1 alin.2 Cod monetar şi fiscal este sancţionată fapta oricărei persoane care dispune în exerciţiul funcţiei sau profesiei de o informaţie privilegiată de a o comunica unui terţ în afara cadrului legal de desfăşurare a activităţii sale profesionale, încălcând astfel obligaţia de a păstra secretul profesional.

În legătură cu cel de-al treilea alineat al art. L.465-1 Cod monetar şi fiscal, prin reforma din 15 noiembrie 2001 s-a stabilit că terţul care utilizează informaţiile privilegiate, speculând bursa, comite astfel delictul de iniţiat descris în această variantă normativă. Anterior reformei, terţul, în lipsa textului de incriminare şi conform jurisprudenţei, era tăinuitor al delictului de iniţiat.

Pentru a se asigura buna funcţionare a pieţei bursiere, trebuie să se asigure egalitatea de şanse a tuturor operatorilor şi investitorilor potenţiali. Piaţa bursieră trebuie să fie un exemplu de transparenţă în sistemul cererii şi al ofertei, motiv pentru care cei ce încalcă acest deziderat comunicând informaţii privilegiate sunt pedepsiţi. Este vorba despre delictul de iniţiat, infracţiune reglementată începând cu 1970[169], în art. L.465-1 din Codul monetar şi fiscal. Doctrina opinează că fiecare dintre cele trei alineate ale acestui articol reglementează infracţiuni distincte, dar toate se referă la acelaşi obiect, şi anume: circulaţia informaţiilor privilegiate, element comun şi definitoriu. Specificul acestui delict este dat de calitatea subiectului activ. Noţiunea de „informaţie privilegiată" nu beneficiază de o definiţie legală. Doctrina apreciază că informaţia privilegiată se referă la aptitudinea de a cunoaşte un fapt sau un eveniment cu incidenţă asupra activităţii unei societăţi, precum: înregistrarea pierderilor sau a beneficiilor, pregătirea unei oferte publice de cumpărare sau a uneia de schimb, modificarea capitalului social, părăsirea societăţii de către unii asociaţi[170] etc. Singurele condiţii care se cer a fi îndeplinite se referă la faptul ca informaţia să aibă caracter secret, să fie suficient de precisă şi de importantă în aşa fel încât să poată fi exploatată direct şi imediat pe piaţă[171]. Şi în Directiva europeană nr.2003/6/CE privind delictele de iniţiat şi manipularea pieţei (abuzul pe piaţă) se precizează că: „Informaţia privilegiată este acea informaţie care nu a fost făcută publică, ce are un caracter precis şi care se referă la unul sau mai mulţi emitenţi de valori mobiliare sau la una sau mai multe valori mobiliare şi care, dacă ar fi făcută publică, ar fi susceptibilă să influenţeze cursul acestei sau acestor valori mobiliare." Se observă astfel că doctrina franceză este în consonanţă cu prevederile legislative europene în domeniu.

În ceea ce priveşte subiectul activ la această infracţiune, acesta poate fi atât o persoană fizică, cât şi o persoană juridică. În fapt, subiect activ al acestei infracţiuni poate fi conducătorul de drept sau de fapt al unei societăţi comerciale prezente pe piaţa bursieră, în persoana preşedintelui, a directorului general, a membrilor consiliului director, a persoanelor fizice sau juridice cu atribuţii administrative în cadrul societăţii comerciale respective, a membrilor consiliului de supraveghere, a reprezentantului legal al persoanei juridice[172]. Ţinând cont de funcţia ocupată şi de accesul la informaţiile privilegiate, pentru această categorie de persoane se prezumă că au cunoştinţă despre calitatea informaţiilor şi importanţa acestora, motiv pentru care ei nu pot invoca în niciun context necunoaşterea prevederilor legale în domeniu. Vor fi sancţionaţi penal în măsura în care şi celelalte elemente constitutive ale infracţiunii sunt îndeplinite. Mai există o categorie de subiecţi activi, şi anume cei care iau contact indirect cu informaţiile privilegiate, cu ocazia exercitării funcţiilor lor. Este vorba de categoria lucrătorilor din cadrul unei societăţi cotate pe piaţa bursieră, precum: ataşaţii de direcţie sau secretarii generali ai societăţilor. Jurisprudenţa[173] este de acord că pot fi iniţiaţi, pe lângă categoriile expuse mai sus, şi salariaţii sau lichidatorii, precum şi persoanele exterioare

---

[168] De exemplu, comunicarea unei informaţii privilegiate înainte ca publicul să ia cunoştinţă de acestea reprezintă simultan elementul material al delictului de iniţiat (art. 621-1 din regulamentul general al Autorităţii pieţelor financiare) şi al celui de comunicare a informaţiilor privilegiate (art. L-465-1 din Codul monetar şi fiscal), A. Lepage, P. M. du Chambon, R. Salomon, *op.cit.*, p.374, citaţi în M. Rotaru, op.cit., pag. 107.

[169] Legea din 23 decembrie 1970 de modificare a Ordonanţei din 28 septembrie 1967. Ultima modificare a art. L. 465-1 din Codul monetar şi fiscal relativă la delictul de iniţiat a fost operată prin Legea din 26 iulie 2005.

[170] B. Pereira, *Entreprises et risque pénal*, Editura EMS, Paris, 2009, p. 161,citaţi în M. Rotaru, op.cit., p.107.

[171] Art. L.465-1 Cod monetar şi fiscal prevede că o informaţie privilegiată se poate referi la: „perspectivele sau situaţia unui emitent ale cărui titluri sunt negociate pe o piaţă reglementară sau la perspectivele de evoluţie a unui instrument financiar admis pe o piaţă reglementară" – documentare realizată în limba franceză utilizând site-ul: www.droit.org, în M. Rotaru, op.cit., p. 108.

[172] Art. 225-109 Cod comercial francez.

[173] R. Jabbour, *Exercices:Droit pénal des affaires,* Editura Studyrama, Paris, 2007, p. 308, citaţi în M. Rotaru, op.cit., p. 109.

societăţii, cum ar fi: un agent de schimb, un avocat. Dacă subiectul activ este o persoană juridică[174], acest fapt nu înlătură răspunderea juridică a persoanei fizice care o reprezintă. Conform Directivei europene nr.2003/6/CE privind delictele de iniţiat şi manipularea pieţei (abuzul pe piaţă), în art. 2 au calitatea de iniţiaţi persoanele care dispun de o informaţie privilegiată: în calitate de membri ai organelor administrative, de conducere sau de supraveghere a emitentului, ţinând cont de posibilitatea lor de a participa la capitalul emitentului sau dacă au acces la această categorie de informaţii în virtutea funcţiei sau profesiei lor.

Elementul material la acest delict este reprezentat pe de o parte, de utilizarea informaţiilor privilegiate, după cum este prevăzut în art. L.465-1 alin.1 Cod monetar şi fiscal, şi pe de altă parte, prin comunicarea de informaţii privilegiate, după cum este prevăzut în art. L.465-1 alin. 2 Cod monetar şi fiscal, aceste două acţiuni ducând faptic la realizarea sau permiterea realizării , fie direct, fie prin persoană interpusă, a uneia sau a mai multor operaţiuni la bursă înainte ca publicul să ia la cunoştinţă despre anumite informaţii. Instanţa este cea care va stabili pe baza probatoriului existent în cauză dacă este îndeplinită cerinţa esenţială ca operaţiunile să fi fost efectuate anterior publicităţii informaţiei. Nu este necesară pentru existenţa infracţiunii îndeplinirea cerinţei ca iniţiaţii sau terţii să fi obţinut un profit oarecare ca urmare a acestor tranzacţii.

Indiferent de modalitatea de săvârşire, delictul de iniţiat rămâne o infracţiune formală şi, în consecinţă, urmarea materială nu trebuie dovedită, ea rezultând din materialitatea faptei.

Infracţiunea se săvârşeşte cu intenţie directă deoarece iniţiatul are cunoştinţă despre faptul că operaţiunea a avut la bază o informaţie privilegiată şi, mai mult, cu ştiinţă a şi exploatat-o înainte ca aceasta să fie cunoscută şi de alţi operatori la bursă. În consecinţă, dacă fapta se realizează din culpă, nu va constitui delictul de iniţiat.

Sancţiunile[175] care se aplică pentru pedepsirea delictului de iniţiat variază în funcţie de comportamentele descrise. Pentru fapta de a utiliza informaţiile privilegiate pe piaţa bursieră, inculpatului i se poate aplica pedeapsa de 2 ani de închisoare şi amenda în cuantum de 1.500.000 de euro. Comunicarea de informaţii privilegiate se pedepseşte cu 1 an de închisoare şi cu amendă în cuantum de 150.000 de euro. Iar delictul de iniţiat comis de un terţ este pedepsit cu 1 an de închisoare şi cu 150.000 de euro amendă. În fiecare din aceste trei ipoteze, cuantumul amenzii poate fi mărit de zece ori faţă de profitul eventual realizat, fără ca amenda să fie mai mică decât acest profit.

Mai mult, există o circumstanţă agravantă reprezentată de ipoteza în care informaţiile în cauză se referă la comiterea unei infracţiuni, situaţie ce determină înăsprirea pedepselor astfel: pedeapsa închisorii se majorează de la 2 ani la 7 ani, iar amenda este de 1.500.000 de euro dacă suma profiturilor realizate este inferioară acestei cifre.

Pe lângă infracţiunile prezentate mai sus, care aduc atingere transparenţei pieţelor financiare, în art. L.465-2 Cod monetar şi fiscal, în cele două alineate ale sale, mai sunt reglementate două infracţiuni distincte, şi anume: delictul de manipulare a cursului şi delictul de răspândire a informaţiilor false cu scopul de a acţiona asupra cursului.

Delictul de manipulare a cursului poate fi considerat ca punctul de plecare în formarea dreptului penal bursier[176]. Subiectul activ la această infracţiune poate fi orice persoană. Elementul material se poate realiza printr-o multitudine de modalităţi faptice, cum ar fi operaţiunile efectuate în anumite momente (mai ales la închiderea bursei), care pot crea false impresii speculanţilor de pe piaţă. Forma de vinovăţie este intenţia calificată prin scop deoarece făptuitorul urmăreşte prin activitatea ilicită desfăşurată să împiedice buna desfăşurare a activităţilor pe piaţă, inducând în eroare pe ceilalţi participanţi. Pedeapsa care se aplică este de 2 ani de închisoare şi amenda de 1.500.000 de euro.

Delictul de difuzare a informaţiilor false, reprimat în alin.2 al art. L.465-2 Cod monetar şi fiscal, constă în fapta oricărei persoane de a răspândi în public prin orice mijloace informaţii false cu privire la perspectivele sau la situaţia unui emitent ale cărui titluri sunt negociate pe o piaţă reglementată sau la evoluţia unui instrument financiar admis pe o piaţă reglementată de natură să influenţeze cursul. Noţiunea de instrument financiar se referă atât la acţiuni, cât şi la alte titluri care permit accesul la capital sau care dau dreptul la atribuirea unor titluri de creanţă, cu excepţia efectelor de comerţ şi a bunurilor de casă, a părţilor sau a acţiunilor organismelor de plasament colectiv şi a instrumentelor financiare la termen, precum şi a instrumentelor echivalente emise pentru respectarea drepturilor străine.

Infracţiunea este una de pericol, formală, fapt pentru care legătura de cauzalitate nu trebuie dovedită, rezultând din materialitatea faptei. Sancţiunea care se aplică este de 2 ani de închisoare şi amendă în cuantum de 1.500.000 de euro, această sumă putând creşte de zece ori mai mult decât profitul eventual realizat, fără a fi inferioară acestuia[177].

Subsecţiunea a II-a
Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare

În procesul armonizării legislaţiei naţionale cu legislaţia comunitară pe de o parte, şi cu jurisprudenţa C.E.D.O. pe de altă parte, Franţa şi-a adaptat legislaţia la cele mai noi tendinţe europene, inclusiv în domeniul protecţiei penale a pieţei de capital. Este firesc ca în baza aceluiaşi proces de armonizare a legislaţiei desfăşurat şi de România, legislaţia penală din ţara noastră în materia pieţei de capital să fie asemănătoare cu cea a Franţei. Accentul în legislaţia franceză este pus pe manipularea, folosirea şi divulgarea informaţiei privilegiate astfel cum este definită de Directiva europeană nr. 6 din 2003 privind abuzul pe piaţă. Transparenţa şi egalitatea de şanse ocupă rolul central în cadrul protecţiei penale acordate valorilor sociale ce asigură trăinicia unei pieţe de capital în ambele legislaţii. Pe lângă delictul de iniţiat, care îşi găseşte corespondent

---

[174] Art. 121-2 Cod penal francez: „ Persoana juridică, cu excepţia statului, poate răspunde penal pentru infracţiunile comise, în numele ei, de către organele sau reprezentanţii ei, fie în calitate de autori, fie în calitate de complici, indiferent dacă infracţiunea s-a consumat sau a rămas în forma tentativei, dacă aceasta din urmă este incriminată."

[175] C. Ambroise-Castérot, *Droit pénal spécial et des affaires,* Editura Gualino, Paris, 2008, p.476, citat în M. Rotaru, op.cit., p. 110.

[176] Contrar delictului de iniţiere şi a delictului de răspândire a informaţiilor false care au fost introduse prin Legea din 23 decembrie 1970 de modificare a Ordonanţei din 28 decembrie 1967, delictul de manipulare a cursului a fost introdus printr-o lege din 3 decembrie 1926 - C. Ambroise-Castérot, *op.cit.*, p.477citaţi în M. Rotaru, op.cit., p. 110.

[177] A se vedea M. Rotaru, op. cit., p. 104-111.

expres în legislaţia română, celelalte două delicte bursiere din dreptul francez, respectiv delictul de manipulare a cursului şi delictul de răspândire a informaţiilor false cu scopul de a acţiona asupra cursului constituie de fapt modalităţi de manipulare a pieţei, infracţiune prevăzută şi de legislaţia română.

În ceea ce priveşte forma de vinovăţie, în ambele legislaţii, aceasta este intenţia, cu particularitatea că în dreptul francez aceste infracţiuni se comit cu numai cu intenţie directă.

În plan sancţionator, legea franceză prevede un sistem mixt cumulativ, format din pedeapsa închisorii, în limite, în general mai mici decât cele prevăzute în legislaţia noastră, dar cumulate cu pedeapsa amenzii în cuantum destul de ridicat (1 500 000 de euro). În ansamblu, s-ar putea susţine că legislaţia farnceză este mai severă decât cea română în acest domeniu.

Secţiunea a IV-a.
Germania
Subsecţiunea I
Reglementări penale din Germania în materia valorilor mobiliare

În Germania, piaţa de capital este reglementată de dispoziţiile Legii privind comerţul cu valori mobiliare din 1998.

Dispoziţiile penale care ocrotesc piaţa de capital se regăsesc pe de o parte în Codul penal german, iar pe de altă parte în legea menţionată mai sus.

Astfel secţiunea 264 a din Codul penal german reglementează frauda în domeniul investiţiilor de capital. Potrivit acestui text de lege, oricine care în legătură cu

1. vânzarea valorilor mobiliare, subscrierea drepturilor sau a acţiunilor intenţionează să cedeze participaţia la randamentul unei întreprinderi,
2. o ofertă de a creşte investiţia de capital în astfel de acţiuni,

face o declaraţie incorectă favorabilă acelor operaţiuni sau omite intenţionat anumite aspecte nefavorabile în prospecte sau în reprezentări ori sondaje despre activele nete ale unui număr considerabil de persoane în legătură cu circumstanţe relevante pentru decizia de achiziţie se pedepseşte cu închisoarea până la trei ani sau cu amenda.

Dispoziţiile de mai sus se aplică în mod corespunzător chiar dacă actul se referă la acţiunile privind bunurile pe care le administrează o întreprindere în nume propriu, dar pe contul unei alte persoane.

Acela care în mod voluntar împiedică acumularea beneficiului relativ la achiziţie sau creştere nu va fi răspunzător în temeiul dispoziţiilor de mai sus. Dacă acumularea beneficiului nu se produce din alte cauze decât contribuţia acuzatului, acesta va fi totuşi exonerat de răspundere dacă în mod voluntar şi sincer a făcut eforturi de a împiedica acumularea beneficiului.

Pe de altă parte, potrivit secţiunii 38 a Legii privind comerţul cu valori mobiliare din 1998, constituie infracţiune, fapta persoanei care:

1. achiziţionează sau cedează valori mobiliare despre care există informaţii privilegiate, în contra interdicţiilor la care se referă secţiunea 14 paragraful 1, numărul 1 sau secţiunea 14 paragraful 2,
2. diseminează sau face disponibile informaţii privilegiate în contra interdicţiilor instituite în secţiunea 14 paragraful 1, numărul 2,
3. recomandă achiziţionarea sau vânzarea unor valori mobiliare despre care există informaţii privilegiate în contra interdicţiilor instituite în secţiunea 14 paragraful 1, numărul 3

şi se pedepseşte cu închisoarea până la 3 ani sau cu amendă.

În cazurile enunţate mai sus o interdicţie străină va fi de asemenea considerată o interdicţie.

Potrivit secţiunii nr. 14 din aceeaşi lege, privind interzicerea tranzacţionării în baza informaţiilor privilegiate, persoanelor care au cunoştinţă despre informaţii privilegiate le este interzis să :

1. profite de pe urma cunoaşterii unei informaţii privilegiate pentru a achiziţiona sau ceda valorile mobiliare la care se referă respectivele informaţii, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane,
2. diseminеze sau să facă disponibilă informaţia privilegiată unei terţe persoane fără a avea autorizarea de a face acest lucru,
3. recomande unei terţe persoane pe baza unei informaţii privilegiate să achiziţioneze sau să cedeze valorile mobiliare la care se referă respectiva informaţie.

Potrivit aceluiaşi text de lege, unei terţe persoane care deţine o informaţie privilegiată îi este interzis să profite de pe urma cunoaşterii acesteia pentru a achiziţiona sau a vinde valorile mobiliare la care aceasta se referă.

De la aplicarea acestor dispoziţii există şi excepţii. Potrivit secţiunii 20 din actul normativ la care ne referim, dispoziţiile de mai sus nu se aplică tranzacţiilor realizate în domeniul monetar, al ratei de schimb sau al politicilor privind managementul fondurilor publice al Federaţiei, ori al vreunui fond special al acesteia, al vreunui Land, al Băncii Naţionale a Germaniei, al unui stat străin sau al băncii centrale a acestuia ori al unui alt organism însărcinat să conducă astfel de tranzacţii sau cu privire la orice persoană care acţionează în numele acestora.

Subsecţiunea a II-a
Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare

Sediul materiei legislaţiei penale germane aplicabile în materia pieţei de capital este divizat pe de o parte între Codul penal german şi legea specială aplicabilă, de cealaltă parte.

Faptele incriminate îşi găsesc corespondentul şi în legislaţia penală română. În codul penal german regăsim frauda

comisă în domeniul investiţiilor de capital prin intermediul declaraţiilor false, acestea fiind absorbite ca activitate infracţională în infracţiunea scop, şi anume frauda.

În legea specială, preocuparea legiuitorului german, după cum regăsim şi în legislaţia română, a fost să instituie un regim juridic adecvat şi o protecţie penală adecvată informaţiei privilegiate, ca element definitoriu al abuzului de piaţă.

În ambele legislaţii, forma de vinovăţie a acestor infracţiuni este intenţia.

Cu privire la sancţionare, s-ar putea aprecia că legislaţia penală ar fi uşor mai blândă decât cea română, având în vedere limitele uşor scăzute ale maximului special al pedepsei închisorii şi faptul că această sancţiune nu se aplică în mod cumulativ cu amenda penală.

Secţiunea a V-a.
Norvegia
Subsecţiunea I
Reglementări penale privind piaţa de capital din Norvegia

Piaţa de capital din Norvegia este reglementată de Legea privind comerţul cu valori mobiliare, intrată în vigoare în parte la 1 noiembrie 2007 şi în întregime la 1 ianuarie 2008, lege care o înlocuieşte pe cea anterioară din 1997.

Dispoziţiile penale se regăsesc în capitolul 17 intitulat „Sancţiuni”, secţiunea 17-3 denumită „Pedepse”.

Prima subsecţiune prevede că oricine care cu intenţie sau din neglijenţă încalcă dispoziţiile secţiunii 3-3 subsecţiunea 1 sau ale secţiunii 3-8 se pedepseşte cu amendă sau închisoarea până la 6 ani.

Dispoziţia secţiunii 3-3 subsecţiunea 1 intitulată „abuzul de informaţie privilegiată”, prevede că persoanelor care deţin informaţii privilegiate le este interzis ca direct sau indirect, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane să subscrie, să achiziţioneze, să vândă sau să schimbe instrumente financiare sau să determine alte persoane să îndeplinească astfel de tranzacţii.

În subsecţiunea 2 a aceleiaşi secţiuni se prevede că dispoziţia subsecţiunii 1 se aplică doar abuzului de informaţie privilegiată aşa cum este menţionată în secţiunea 3-2, care preia noţiunea de „informaţie privilegiată”, definită în art. 1 al Directivei Europene nr. 6/2003 privind abuzul pe piaţă.

Secţiunea 3-8 este denumită „Manipularea pieţei” şi reglementează interdicţia oricărei persoane de a se angaja în operaţiuni de manipulare a pieţei, astfel cum este definit acest concept de aceeaşi Directivă Europenă nr. 6/2003 privind abuzul pe piaţă.

De remarcat că Norvegia nu este stat membru al Uniunii Europene, dar face parte din Spaţiul Economic European, ceea ce înseamnă că participă la piaţa unică instituită prin acest acord. Din acest motiv, şi în domeniul pieţei de capital, legislaţia este armonizată cu cea comunitară.

De asemenea, potrivit secţiunii 17-3, subsecţiunea 2 din Legea norvegiană privind comerţul cu valori mobiliare, constituie infracţiuni şi se pedepseşte cu amendă sau cu închisoarea până la un an acela care cu intenţie sau din neglijenţă:

1. **încalcă reglementările secţiunilor 3-4,3-5,3-7, 3-11, 4-1, 7-2, 7-3, 7-7, 7-10, 8-1 până la 8-7, 9-1, 9-6, 9-11, subsecţiunea 1, nr. 7, 10-2 până la 10-9, 10-17, 10-18, 13-1, subsecţiunea 1, 13-5, 15-2 sau 15-3.**

Aşadar, dispoziţiile a căror încălcare cu intenţie sau din culpă, constituie infracţiune, sunt printre altele:

Secţiunea 3-4: Obligaţia de confidenţialitate şi atenţia deosebită în manipularea informaţiilor privilegiate:

1. Persoanele care deţin informaţii privilegiate sunt obligate să nu le diseminеze persoanelor neautorizate.

2. Persoanele care deţin informaţii privilegiate le vor manipula cu atenţie deosebită astfel încât acestea să nu ajungă în posesia unei persoane neautorizate. Emitenţii instrumentelor financiare şi alte persoane juridice care sunt în mod regulat în posesia informaţiilor privilegiate, vor institui reguli de securizare în maipularea informaţiilor privilegiate.

Secţiunea 3-5: Lista persoanelor care au acces la informaţiile privilegiate.

1. Emitenţii instrumentelor financiare se vor asigura despre întocmirea unei liste cu persoanele care au accces la informaţiile privilegiate. Dacă o persoană care are acces la informaţii privilegiate este o persoană juridică, lista va cuprinde şi angajaţii acesteia care au acces la astfel de informaţii.

2. Lista va fi continuu actualizată şi va cuprinde identitatea persoanelor care au acces la informaţiile privilegiate, data la care persoana a primit autorizaţia de acces la astfel de informaţii, atribuţiile persoanei, motivul pentru care persoana se află pe listă, precum şi modificările. Lista va fi păstrată într-o manieră adecvată cel puţin 5 ani de la crearea sau actualizarea acesteia şi va fi transmisă, la cerere, către Autoritatea de Supraveghere Financiară din Norvegia.

3. Emitenţii instrumentelor financiare se vor asigura că persoanele care au acces la informaţiile privilegiate sunt conştiente de îndatoririle ce le revin precum şi de responsabilitatea penală ce le revine în cazul în care abuzează sau distribuie nejustificat astfel de informaţii. Emitenţii instrumentelor financiare vor fi în măsură să asigure Autoritatea de Supraveghere Financiară din Norvegia că aceste persoane sunt conştiente de îndatoririle ce le revin.

Secţiunea 3-7 : Interzicerea recomandărilor în baza informaţiilor privilegiate.

1. Persoanelor care deţin informaţii privilegiate le este interzis să facă recomandări privind tranzacţionarea instrumentelor financiare la care se referă respectivele informaţii.

Secţiunea 3-11: Obligaţia de raportare:

1. Orice persoană care derulează tranzacţii cu instrumente financiare în baza profesiei, va raporta de îndată Autorităţii de Supraveghere Financiară atunci când există suspiciuni că tranzacţia s-a desfăşurat în baza informaţiilor privilegiate sau are loc manipularea pieţei.

2. Persoanele care raportează către Autoritatea de Supraveghere Financiară, nu vor înştiinţa nicio altă parte că respectiva notificare a fost sau va fi făcută.

3. Informaţia adusă la cunoştinţă cu bună credinţă către Autoritatea de Supraveghere Financiară nu constituie sub nicio formă o încălcare a confidenţialităţii şi nu va putea constitui baza unui proces penal.

4. Ministerul poate stabili şi alte reglementări privind transmiterea informaţiilor şi a raportărilor către Autoritatea de Supraveghere Financiară, în conformitate cu aceste reglementări.

Secţiunea 4-1: Cerinţa de notificare impusă deţinătorilor primari ai informaţiilor privilegiate.

1. Persoanele care fac parte din organele de conducere ale emitentului sau au drept de control asupra acestuia, ori deţin la capitalul social al acestuia, vor notifica de îndată opratorul de piaţă norvegian prin intermediul căruia se tranzacţionează respectivele acţiuni despre orice achiziţie, vânzare, schimb sau subscriere a acţiunilor emise de companie sau de companiile aceluiaşi grup. Notificarea va fi transmisă până cel mai tîrziu la începerea tranzacţionării pe piaţă din ziua următoare achiziţiei, vânzării, schimbului sau subscrierii.

2. Obligaţia de notificare se aplică de asemenea şi împrumuturilor la care se referă Legea societăţilor private sau publice cu răspundere limitată, schimbului, achiziţiei sau vânzării de drepturi subscrise, opţiuni sau drepturi corespondente legate de acţiunile menţionate la punctul 1.

3. Obligaţia de notificare se aplică de asemenea şi tranzacţionării ce implică deţinători de acţiuni care sunt asociaţi.

Compania sau persoanele care sunt subiecţii obligaţiei de notificare vor transmite către operatorul de piaţă, fără întârziere, profilul actualizat al persoanelor în cauză, care să cuprindă, nume, numărul personal de identificare, adresa, funcţia pe care o ocupă în cadrul companiei, etc.

De asemenea aceste dispoziţii se aplică în mod corespunzător certificatelor primare de capital.

2. încalcă reglementarea secţiunii 3-6, dacă informaţia privilegiată este prezentă în întreprindere;

Secţiunea 3-6. Obligaţia de a investiga.

1. Înainte ca orice membru al consiliului de administraţie, angajaţi cu experienţă, membrii ai comitetului de control sau auditor asociat cu emiterea de instrumente financiare să subscrie sau să recomande oricui să subscrie, achiziţioneze, vândă sau să schimbe instrumentele financiare emise de întreprindere, vor investiga amănunţit dacă există informaţii privilegiate în legătură cu instrumentele financiare sau cu emitentul. Această dispoziţie se aplică în mod corespunzător, oricărui membru supleant, observator, secretar al consiliului de administraţie din întreprinderea emitentă. De asemenea, dispoziţia se aplică în mod corespunzător şi angajaţilor cu experienţă şi membrilor în consiliile de administraţie ale întreprinderilor care fac parte din acelaşi grup care în mod normal ar trebui să aibă acces la informaţii privilegiate.

2. Obligaţia de a investiga se aplică de asemenea şi achiziţiei, vânzării, schimbului de opţiuni sau de contracte futures/forward sau drepturi corespondente relative la instrumentele financiare emise de întreprindere, precum şi recomandărilor la astfel de tranzacţii.

3. prezintă informaţii înşelătoare sau incorecte în prospecte, reclame, etc, cum sunt menţionate în secţiunea 7-13 sau 7-15;

4. încalcă obligaţia impusă de regementarea secţiunii 9-11, subsecţiunile 3 şi 4 de a ţine instrumentele financiare şi bunurile investitorilor separat de cele ale întreprinderii;

5. nu respectă o cerere, astfel cum este reglementată în secţiunea 15-5 sau un ordin, astfel cum este reglementat în secţiunea 15-7;

Este vorba despre cererile adresate de Autoritatea de Supraveghere Financiară de a primi acces la diferite spaţii de depozitare sau la documente care conţin dovezi ale încălcării dispoziţiilor capitolului 3 din lege „Reguli generale de conduită”. De asemenea, este vorba despre diferite ordine emise de aceeaşi autoritate în reglementarea activităţii pe piaţa de capital norvegiană.

6. se face vinovat de încălcarea gravă sau repetată a dispoziţiilor din secţiunile 3-9 şi 3-10 ori 10-11.

Aceste dispoziţii se referă la interzicerea practicilor neacceptate pe piaţă în tranzacţionarea valorilor mobiliare sau la recomandările făcute către public de anumite persoane de a adopta anumite strategii de investiţie, recomandări ce trebuie să aibă la bază informaţii corecte şi să fie făcute cu aducerea la cunoştiinţă a oricărui posibil conflict de interese. De asemenea dispoziţiile menţionate se referă la regulile de conducere a activiţăţii de către firmele de investiţii.

Reglementarea din subsecţiunea 3 sancţionează cu amenda pe oricine încalcă cu intenţie sau din neglijenţă reglementările din secţiunile 4-2 sau 4-3, subsecţiunea 2, sau pe oricine încalcă cu intenţie sau din neglijenţă reglementările secţiunii 4-3, subsecţiunile 3 sau 4.

Dispoziţiile secţiunii 4-2 se referă la obligaţia pe care legea o instituie pentru cel care capătă o participaţie ce ajunge, depăşeşte sau scade sub anumite procente prevăzute în lege de a notifica de îndată despre acest aspect emitentul şi Autoritatea de Supraveghere Financiară sau persoana desemnată de această autoritate.

Dispoziţia secţiunii 4-3, subsecţiunea 2 se referă la conţinutul obligatoriu al notificării, care, potrivit textului de lege, trebuie să cuprindă informaţiile stabilite prin reglementările emise de Minister.

Dispoziţia secţiunii 4-3, subsecţiunea 3 instituie obligaţia pentru Autoritatea de Supraveghere Financiară sau pentru persoana pe care această autoritate o desemnează de a face notificări publice după cum se prevede în această secţiune. Operatorul de piaţă poate să pregătească şi să publice informări cuprinzând numele persoanelor ce fac obiectul cerinţelor de notificare, funcţia sau poziţia deţinută în companie, declaraţiile individuale de tranzacţionare şi deţinerile individuale.

Dispoziţia secţiunii 4-3, subsecţiunea 4 instituie obligaţia ca notificarea făcută conform dispoziţiei secţiunii 4-

2, subsecţiunea 2 să se facă în limba norvegiană sau engleză.

Complicitatea se sancţionează cu aceleaşi pedepse. Încălcarea dispoziţiilor subsecţiunilor 2 şi 3 constituie delict indiferent de gravitatea sancţiunii.

Acţiunea penală se va pune în mişcare doar când interesul public o cere.

Subsecţiunea a II-a
Viziune comparativă cu legislaţia română aplicabilă în materia valorilor mobiliare

Fără a fi stat membru al Uniunii Europene, ci doar al Spaţiului Economic European, legislaţia Norvegiei în domeniul pieţei de capital, respectă în mod firesc cerinţele impuse de legislaţia comunitară unui participant la piaţa unică.

Prin prisma caracterizării juridico-penale, legea norvegiană în materia pieţei de capital se evidenţiază prin arealul destul de extins al faptelor care primesc caracter penal. Aceasta se datorează, pe de o parte numărului foarte mare de dispoziţii legale instituind obligaţii a căror încălcare constituie infracţiune, iar pe de altă parte, faptului că din punct de vedere subiectiv, aceste fapte sunt caracterizate şi de culpă ca formă de vinovăţie, nu doar de intenţie. Din acest punct de vedere, legea norvegiană poate fi caracterizată ca fiind foarte aspră, de vreme ce, spre exemplu, transmiterea unei anumite notificări în altă limbă decât cea norvegiană sau engleză constituie infracţiune, chiar dacă este săvârşită din culpă.

Sunt însă şi fapte penale de o gravitate foarte mare pe care legea norvegiană le sancţionează, fapte ce îşi găsesc corespondentul în legislaţia penală română. Este vorba despre abuzul de piaţă. De altfel, informaţiei privilegiate îi este acordată o importanţă semnificativă de către legea norvegiană.

În plan sancţionator însă, cu excepţia celor două fapte mai grave menţionate mai sus, în cazul cărora sancţiunile sunt comparabile ca gravitate cu cele din legea română, pentru majoritatea celorlalte, pedepsele sunt mici comparativ cu cele din ţara noastră.

Concluzii şi propuneri de lege-ferenda

Suntem la finalul unui studiu în care animaţi de bune intenţii am încercat întâi să înţelegem fenomenul pieţei de capital, pentru ca apoi să sesizăm deficienţele de ordin legislativ în vederea îmbunătăţirii cadrului legal care reglementează activitatea din acest domeniu. După perioada comunistă, trecerea de la economia centralizată la economia de piaţă a presupus un amplu proces de restructurare economică în cadrul căreia apariţia şi dezvoltarea pieţei de capital a jucat un rol important. Dezvoltarea unei pieţe de capital este determinată de doi mari factori, din păcate prea puţin prezenţi în România: voinţă politică şi putere economică. Credem că este necesar ca factorii de decizie să înţeagă că o astfel de piaţă nu poate creşte în alt ritm decât cel al economiei reale şi că voinţa politică de a reglmenta adecvat acest domeniu de activitate, este o bază de pornire pe calea spre însănătoşire economică. Când vorbim despre acest domeniu de activitate, nu avem nici pe departe în vedere doar instituţiile pieţei de capital, căci acestea nu funcţionează izolat de contextul cererii şi al ofertei. Ele alcătuiesc doar cadrul instituţional adecvat pentru ca o astfel de piaţă să funcţioneze. Avem însă în vedere pe cei care reprezintă cererea de capital, în principal societăţile comerciale care reprezintă motorul economiei. Din păcate, în prezent criza financiară mondială este principalul factor de instabilitate economică. Nu am fi corecţi cu noi înşine însă, dacă am plasa întreaga vină pentru subdezvoltarea economică în sarcina crizei. S-au făcut greşeli şi înainte de criză şi ne-am dori ca ele să nu se mai repete. Cel puţin declarativ, cu toţii ne dorim dezvoltarea economică, creşterea nivelului de investiţii, dezvoltarea industriei, a agriculturii, crearea de noi locuri de muncă. Toate acestea s-ar putea face cu bani atraşi sub forme diferite de pe piaţa de capital de către emitenţii valorilor mobiliare. Dar cum să întrebi iniţiativa privată de ce nu vrea să se dezvolte, când este sufocată fiscal şi birocratic. Sau pe cine să întrebi de ce nu creează plus valoare, când din păcate în ţara noastră au fost cazuri în care investitorii au fost confundaţi cu nişte cumpărători interesaţi să servească interese concurenţiale şi a căror activitate comercială s-a limitat la a vinde fier vechi.

Suntem însă conştienţi că avem o ţară plină de resurse şi asta ne face să fim optimişti.

Revenind la cadrul legal, este de necontestat aportul legislativ pe care Legea nr.297/2004 privind piaţa de capital l-a adus la momentul apariţiei sale, fiind o lege ce s-a străduit să fie adaptată cerinţelor comunitare. În contextul prezent apreciem că această lege este depăşită, iar piaţa de capital resimte nevoia unei noi legi, care să păstreze ce este bun din actuala reglementare, dar să evite greşelile pe care aceasta le conţine. În acest context, ne permitem să facem câteva propuneri de lege-ferenda, izvorâte din cercetarea desfăşurată, în principal referitoare la reglementarea penală:

1. Noua lege a pieţei de capital să transpună în mod valid şi adaptat la realităţile româneşti toate directivele europene adoptate până în prezent.
2. Odată cu adoptarea noii legi, credem că ar fi necesară o revizuire a întregii legislaţii secundare emisă de C.N.V.M., în vederea simplificării acesteia, prin preluarea dispoziţiilor cu maximă stabilitate în lege şi abrogarea tuturor actelor care nu mai sunt necesare. Pe viitor, credem că C.N.V.M. ar trebui să-şi concentreze activitatea mai mult pe cea de supraveghere şi mai puţin pe cea de reglementare.
3. În planul dreptului penal, eliminarea gradului mare de imprecizie al normei de incriminare, prin renunţarea în general la normele de referire, acestea putând fi folosite numai în situaţia în care nu aduc atingere clarităţii textului de lege. Incriminarea să se facă, de regulă, sub forma unor norme complete, după modelul expus cu ocazia analizei infracţiunilor. Fiecare faptă să aibă o incriminare distinctă, cu pedeapsă distinctă. De asemenea, termenii cu relevanţă penală să fie definiţi exclusiv de lege, fără a mai fi conferită posibilitatea C.N.V.M. de a completa sfera acestora.

4. Înăsprirea regimului sancţionator: creşterea limitelor speciale ale pedepsei închisorii pentru unele infracţiuni şi renunţarea la alternanţa cu pedeapsa amenzii. Aplicarea pedepsei complementare a interzicerii unor drepturi în mod obligatoriu.
5. Completarea dispoziţiei art. 237 alin. 3 din Legea nr. 297/2004 în sensul instituirii obligaţiei de a prezenta acţionarilor situaţii financiare exacte şi informaţii reale privind condiţiile economice ale societăţii şi în sarcina membrilor consiliului de supraveghere. După cum am arătat în cuprinsul lucrării, credem că această completare este necesară pentru a permite menţionarea acestora în cadrul normei de incriminare, ca autori ai infracţiunii din art. 279 alin. (1) şi art. 237 alin. (3), în afara oricăror discuţii despre legalitatea incriminării. De asemenea, completarea ar trebui să se facă şi în sensul ca obligaţia să existe şi în ceea ce priveşte publicul, nu doar acţionarii. După cum am mai arătat, în Legea nr. 31/1990 nu există, după ştiinţa noastră, o reglementare care să instituie o obligaţie expresă a prezentării situaţiei economice a societăţii comerciale în sarcina unor persoane anume menţionate. Asta nu l-a împiedicat însă pe legiuitor să incrimineze fapta unor subiecţi calificaţi de a prezenta o situaţie economică falsă, fie către public, fie către acţionari. Chiar dacă, o astfel de obligaţie rezultă pe calea interpretării întregului ansamblu de norme care reglementează conducerea societăţilor comerciale, de lege ferenda ar trebui ca şi în Legea nr. 31/1990 să existe o normă similară celei din art. 237 alin. 3 al Legii nr. 297/2004.
6. Completarea conţinutului infracţiunii din art. 279 alin. (1) şi art. 237 alin. (3) cu un nou alineat care să conţină o variantă de specie a infracţiunii din art.271 pct.1 din Legea nr. 31/1990, privind societăţile comerciale, republicată, cu următorul conţinut legal:
Administratorul, directorul general, directorul, membrul consiliului de supraveghere sau al directoratului ori reprezentantul legal al societăţii care prezintă, cu rea-credinţă, în prospectele, rapoartele şi comunicările adresate publicului, date neadevărate asupra condiţiilor economice ale societăţii sau ascunde, cu rea-credinţă, în tot sau în parte, asemenea date se pedepseşte cu închisoare de la 2 la 7 ani şi interzicerea unor drepturi.
7. Introducerea unor diferenţe de tratament sancţionator, justificate de calitatea subiectului activ al infracţiunilor de utilizare abuzivă, respectiv divulgare a informaţiilor privilegiate.
8. Abrogarea normei de incriminare din art. 279 alin. (2) din Legea nr. 297/ 2004, şi înlocuirea concomitentă a acesteia cu o dispoziţie de incriminare, variantă comună de agravare a infracţiunilor contra confidenţialităţii şi integrităţii datelor şi sistemelor informatice, precum şi a infracţiunilor informatice. Deşi propunem folosirea unei norme incomplete (ceea ce dealtfel criticăm în lucrare), o facem având convingerea că nu vor fi probleme de claritate a textului de lege, de vreme ce normele de complinire sunt norme penale complete. Credem că sunt de evitat paralelismele şi ar fi nejustificată crearea unor incriminări paralele în legea pieţei de capital, nediferenţiate decât prin obiect material şi tratament sancţionator.

Prin recurgerea la o astfel de soluţie s-ar asigura implicit şi incriminarea tentativei la infracţiunea de acces ilegal la un sistem electonic de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare, ceea ce nu există în prezent.

În ceea ce priveşte dispoziţiile de incriminare ale faptei de acces ilegal la un sistem informatic, ar trebui ca pe calea intervenţiei legislative să se facă, atât în Legea nr. 161/2003, cât şi în Legea nr. 286/2009, o diferenţiere de tratament sancţionator atunci când fapta se săvârşeşte prin încălcarea măsurilor de securitate, după cum s-a urmărit scopul obţinerii de date informatice sau nu s-a urmărit un astfel de scop.
9. Introducerea prin lege a obligativităţii de aducere la cunoştinţa investitorului de către agentul de servicii financiare a conţinuturilor legale ale infracţiunilor privind piaţa de capital şi a definiţiilor relevante prin inserarea conţinuturilor acestora în contractul de servicii de investiţii financiare. Având în vedere domeniul strict specializat al relaţiilor privind piaţa de capital, s-ar înlătura astfel posibilitatea invocării erorii de drept, dat fiind şi limitele principiului nemo censetur lege ignorarem.
10. Externalizarea activităţii compartimentelor de control intern care să nu mai facă parte din cadrul SSIF, SAI, etc, deci să nu se mai subordoneze acestora, ci direct C.N.V.M., fiind remuneraţi de aceasta din fonduri special percepute de la entităţile în cadrul cărora, din punct de vedere administrativ îşi desfăşoară activitatea de supraveghere. O astfel de măsură ar fi una de intervenţie proactivă a legii, care ar conduce la o mai bună supraveghere a activităţii respectivei societăţi.
11. Tot în domeniul intervenţiei proactive a legii s-ar înscrie şi obligativitatea prin lege a adoptării sistemului dualist de conducere a societăţilor comerciale pe acţiuni. Aceasta ar asigura, după modelul german, o mai bună supraveghere a activităţii de conducere a societăţii de către directorat.

În baza celor reliefate mai sus, propunem de lege ferenda următorul model legislativ de incriminare a faptelor din legea pieţei de capital:

1. Prezentarea de informaţii nereale.

(1) Administratorul, directorul general, directorul, membrul consiliului de supraveghere sau al directoratului ori reprezentantul legal al societăţii care prezintă, cu rea-credinţă, acţionarilor situaţii financiare inexacte sau informaţii nereale privind condiţiile economice ale societăţii se pedepseşte cu închisoare de la 2 la 7ani şi interzicerea unor drepturi.

(2) Administratorul, directorul general, directorul, membrul consiliului de supraveghere sau al directoratului ori reprezentantul legal al societăţii care prezintă, cu rea-credinţă, în prospectele, rapoartele şi comunicările adresate publicului, date neadevărate asupra condiţiilor economice ale societăţii sau ascunde, cu rea-credinţă, în tot sau în parte, asemenea date se pedepseşte cu închisoare de la 2 la 7 ani şi interzicerea unor drepturi.

2. Utilizarea nelegală a informaţiilor privilegiate.

(1) Fapta oricărei persoane care deţine informaţii privilegiate, în calitatea sa de membru al consiliului de administraţie sau al structurilor manageriale ori de supraveghere ale emitentului, în calitate de acţionar al emitentului, prin exercitarea funcţiei, profesiei sau a sarcinilor de serviciu ori în mod ilegal sau fraudulos, urmare a activităţilor infracţionale, de a utiliza cu intenţie respectivele informaţii pentru dobândirea sau înstrăinarea, pe cont propriu sau pe contul unei terţe persoane, direct ori indirect, de instrumente financiare la care aceste informaţii se referă se pedepseşte cu închisoare de la 2 la 7 ani şi interzicerea unor drepturi.

(2) Fapta prevăzută în alin. (1) săvârşită cu intenţie de către orice altă persoană care deţine informaţii privilegiate se pedepseşte cu închisoare de la unu la 5 ani şi interzicerea unor drepturi.

(3) Fapta prevăzută la alin. (1) săvârşită de o persoană juridică, atrage răspunderea penală atât a acesteia, cât şi a persoanei fizice care a luat parte la decizia de executare a tranzacţiei pe contul respectivei persoane juridice.

(4) Fapta nu constituie infracţiune dacă persoana care a utilizat informaţia avea o obligaţie contractuală de a dobândi sau înstrăina instrumente financiare, iar acest contract a fost încheiat înainte ca persoana respectivă să deţină informaţii privilegiate.

3. Divulgarea fără drept a informaţiilor privilegiate.

(1) Fapta oricărei persoane care deţine informaţii privilegiate, în calitatea sa de membru al consiliului de administraţie sau al structurilor manageriale ori de supraveghere ale emitentului, în calitate de acţionar al emitentului, prin exercitarea funcţiei, profesiei sau a sarcinilor de serviciu ori în mod ilegal sau fraudulos, urmare a activităţilor infracţionale, de a dezvălui fără drept, cu intenţie, respectivele informaţii oricăror altor persoane sau de a recomanda cu intenţie unei persoane, pe baza unor informaţii privilegiate, să dobândească sau să înstrăineze instrumentele financiare la care se referă acele informaţii se pedepseşte cu închisoarea de la 2 la 7 ani şi interzicerea unor drepturi.

(2) Fapta prevăzută în alin. (1) săvârşită cu intenţie de către orice altă persoană care deţine informaţii privilegiate se pedepseşte cu închisoare de la unu la 5 ani şi interzicerea unor drepturi.

(3) Fapta prevăzută la alin. (1) săvârşită de o persoană juridică, atrage răspunderea penală atât a acesteia, cât şi a persoanei fizice care a luat parte la decizia de executare a tranzacţiei pe contul respectivei persoane juridice.

(4) Nu constituie infracţiune dezvăluirea informaţiilor privilegiate, dacă aceasta a fost făcută în exercitarea normală a activităţii, profesiei sau sarcinilor de serviciu.

4. Manipularea pieţei de capital.

(1) Fapta persoanei fizice sau juridice care, cu intenţie:

a) execută tranzacţii sau dă ordine de tranzacţionare:

1. care dau sau ar putea da semnale false sau care induc în eroare în legătură cu cererea, oferta sau preţul instrumentelor financiare; sau

2. care menţin, prin acţiunea uneia sau a mai multor persoane acţionând împreună, preţul unuia sau al mai multor instrumente financiare, la un nivel anormal ori artificial; ori

b) execută tranzacţii sau dă ordine de tranzacţionare care presupun procedee fictive sau orice altă formă de înşelăciune se pedepseşte cu închisoarea de la 2 la 7 ani şi interzicerea unor drepturi.

(2) Fapta persoanei fizice sau juridice care, cu intenţie diseminează informaţii prin mass-media, inclusiv internet sau prin orice altă modalitate, care dau sau ar putea să dea semnale false sau care induc în eroare asupra instrumentelor financiare, inclusiv zvonuri şi ştiri false sau care induc în eroare, se pedepseşte cu închisoarea de la unu la 5 ani şi interzicerea unor drepturi.

(3) Nu constituie infracţiune fapta persoanelor care execută tranzacţii sau emit ordine de tranzacţionare prevăzute la lit. a, dacă motivele sunt legitime şi, totodată, aceste tranzacţii sau ordine de tranzacţionare sunt în conformitate cu practicile de piaţă acceptate pe respectiva piaţă reglementată.

5. Infracţiuni contra sistemelor electronice de tranzacţionare, depozitare sau compensare-decontare.

(1) Săvârşirea faptelor prevăzute în art. 42-50 din Legea nr. 161/2003 (sau în art. 249, art. 325 sau art. 360-366 din Legea nr. 286/2009, după intrarea în vigoare a acestei legi) împotriva sau în legătură cu sistemele electronice de tranzacţionare, de depozitare sau de compensare-decontare se sancţionează cu pedepsele cu închisoarea prevăzute în variantele corespondente, ale căror limite se majorează cu 2 ani şi interzicerea unor drepturi.

BIBLIOGRAFIE

-selectivă-

I. Tratate, cursuri, monografii

A. Autori români

1. G. Anghelache, Piaţa de capital, Caracteristici, Evoluţii, Tranzacţii, Ed. Economică, 2004;
2. G. Anghelache, S. Nan, D. Badea, A. Ioacără, Reglementări actuale pe piaţa de capital, Ed. Economică, Bucureşti , 2005;
3. G. Antoniu coordonator şi colab., Noul cod penal comentat,Vol. I, (Art. 1- 56), Ed. C.H.Beck, Bucureşti 2006;
4. G. Antoniu, Vinovăţia penală, Ed. Academiei Române, Bucureşti, 1995;
5. G. Antoniu, Tentativa, Ed. Societăţii Tempus, Bucureşti 1995;
6. D. Badea, Piaţa de capital şi restructurarea economică, Ed. Economică, Bucureşti , 2000;
7. M. Basarab, Drept penal, Partea generală, Vol.I, Ediţia a II-a, Ed. Fundaţiei Chemarea, Iaşi, 1995;
8. G. Beleiu, Drept civil român, Ediţia VI revăzută şi adăugită M. Nicoale, P. Truşcă, Casa de Editură şi Presă „Şansa" S.R.L., Bucureşti, 2000;
9. A. Boroi, M. Gorunescu, I.A. Barbu, Dreptul penal al afacerilor, Ediţia aV-a, Ed. C. H. Beck, Bucureşti, 2011;
10. A. Boroi, Drept penal, Partea specială, Ed. C.H. Beck, Bucureşti, 2006;
11. A. Boroi, Drept penal ,Partea generală, Ed. C.H.Beck, Bucureşti, 2006;
12. A. Boroi, G. Nistoreanu, Drept penal, Partea specială, Ediţia a III-a, Ed. All Beck, Bucureşti, 2005;
13. A. Boroi, Drept penal, Partea generală, Ed. C.H.Beck, Bucureşti, 2010;
14. C. Bulai, B.N. Bulai, Manual de drept penal, Partea generală, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2007;
15. S. D. Cărpenaru, Drept comercial român, Ediţia a VII-a, revăzută şi adăugită, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2007;
16. S. D. Cărpenaru, Tratat de drept comercial român, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2009;
17. V. Cioclei, Critica raţiunii penale, Studii de criminologie juridică şi drept penal, Ed. C.H. Beck, Bucureşti, 2009;
18. D. Ciuncan, Prevenirea, descoperirea şi sancţionarea faptelor de corupţie (Legea nr. 78/2000 adnotată şi comentată), Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2009;
19. S. Corlăţeanu, Dreptul penal al afacerilor, Ediţia a III-a, Ed. Pro Universitaria , Bucureşti, 2011;
20. S. Corlăţeanu, Sancţiunile de drept penal, Ed. Pro Universitaria, Bucureşti, 2008;
21. M. Damaschin, Dreptul la un proces echitabil în materie penală, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2009;
22. H. Diaconescu, Drept penal, Partea specială, Volumul I, Ediţia a II-a, Ed. All Beck, Bucureşti, 2005;
23. H. Diaconescu, Drept penal, Partea specială, Volumul II, Ediţia a II-a, Editura All Beck, Bucureşti, 2005;
24. V. Dobrinoiu, N. Neagu, Drept penal, Partea specială, Teorie şi practică judiciară, Ed. Wolters Kluwer Romania, Bucureşti, 2008;
25. V. Dobrinoiu, I. Pascu, I. Molnar, G. Nistoreanu, A. Boroi, V. Lazăr, Drept penal, Partea generală, Ed. Europa Nova, Bucureşti, 1999;
26. V. Dongoroz, Drept penal (reeditarea ediţiei din 1939), Asociaţia Română de Ştiinţe Penale, Bucureşti, 2000;
27. V. Dongoroz, S. Kahane, I. Oancea, I. Fodor, N. Iliescu, C. Bulai, R. Stănoiu, Explicaţii teoretice ale Codului penal român. Partea generală, vol. I, Ed. Academiei Republicii Socialiste România, Bucureşti, 1969;
28. V. Dongoroz, S. Kahane, I. Oancea, I. Fodor, N. Iliescu, C. Bulai, R. Stănoiu, V. Roşca, Explicaţii teoretice ale Codului penal român. Partea generală, vol. II, Ed. Academiei Republicii Socialiste România, Bucureşti, 1970;
29. V. Dongoroz, S. Kahane, I. Oancea, I. Fodor, N. Iliescu, C. Bulai, R. Stănoiu, V. Roşca, Explicaţii teoretice ale Codului penal român. Partea generală, vol. III, Ed. Academiei Republicii Socialiste România, Bucureşti, 1971;
30. M. Dragotă, coord., V. Dragotă, C. Hândoreanu, A. Stoian, C. I. Şerbănescu, L. Obreja Braşoveanu, Pieţe financiare -structură, instituţii, instrumente, reglementări- Ed. ASE, Bucureşti, 2009;
31. V. Dragotă, M. Dragotă, L. Obreja Braşoveanu, A. Stoian, C. Lipară, E. Cetean, Pieţe şi sisteme financiare, Ed. ASE, Bucureşti, 2008;
32. C. Duţescu, Manipularea pieţei de capital, Ed. C.H. Beck, Bucureşti, 2008;
33. G. Hurduzeu – Pieţe şi burse internaţionale de valori, Ed. Pro Universitaria, 2006;
34. A. L. Lorincz, Drept procesual penal, Partea specială, Pro Universitaria, Bucureşti, 2007;
35. A. L Lorincz, Drept procesual penal, Ediţia a III-a, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2011;
36. A. L. Lorincz, Judecata în procesul penal român, Ed. Pro Universitaria, Bucureşti, 2008;
37. O. Manolache, Tratat de drept comunitar, Ediţia 5, Ed. C.H.Beck, Bucureşti, 2006;
38. D. Mazilu, Integrare europeană, Drept Comunitar şi Instituţii Europene, Curs, Ediţia aIII-a, Ed. Lumina Lex, Bucureşti, 2005;
39. C. Mitrache, C. Mitrache, Drept penal român, Partea generală, Ediţia a VIII-a, Ed. Universul Juridic, Bucureşti, 2010;
40. G. Nistoreanu , A. Boroi, Drept penal, Partea generală, Ed. All Beck, Bucureşti, 2002;
41. I. Oancea, Tratat de drept penal, Partea generală, Ed. All, Bucureşti, 1994;
42. I. Pascu, M. Gorunescu, Drept penal, Partea specială, Ed. Hamangiu, 2008;
43. I. Pascu, Drept penal, Partea generală, Ed. Hamangiu, Bucureşti, 2007;
44. T. Prescure, N. Călin, D. Călin, Legea pieţei de capital, Comentarii şi explicaţii, Ed. C.H. Beck, Bucureşti, 2008;
45. P. Prunea Piaţa de capital. Cronica provocării riscului, Ed. Economică, Bucureşti, 2001;
46. V. Stoica, A. I. Gruia, Pieţe de capital şi produse bursiere, Ed. Universitară, Bucureşti, 2006;
47. F. Streteanu în Drept penal. Partea generală 1, ed. Rosetti, 2003;
48. I. Schiau, T. Prescure, Legea societăţilor comerciale nr. 31/1990, Analize şi comentarii pe articole, Ed. Hamangiu, Bucureşti, 2007;
49. T. Toader, Drept penal, Partea specială, Ediţia a II-a, Ed. Hamangiu, Bucureşti, 2007;
50. C. Voicu, A. Boroi, , I. Molnar, M. Gorunescu, S. Corlăţeanu, Dreptul penal al afacerilor, ediţia a IV, Ed. C.H. Beck, Bucureşti , 2008.

B. Autori străini.

1. C. Ambroise-Castérot, Droit pénal spécial et des affaires, Editura Gualino, Paris, 2008 ;
2. R. Jabbour, Exercices:Droit pénal des affaires, Editura Studyrama, Paris, 2007 ;
3. J. Larguier şi P. Conte, Droit pénal des affaires, 11-e édition, Ed. Armand Colin, 2004 ;
4. A. Lepage, P. M. du Chambon, R. Salomon, Droit pénal des affaires, Edition Litec, Paris, 2008 ;
5. P. Malaurie, L. Aynès, P.-Y. Gautier, Contractele speciale, ediţie în limba română coordonată de M. Şcheaua, trad. D. Dănişor, Ed. Wolters Kluwer Romania, Bucureşti, 2009;
6. P. Malaurie, L. Aynès, P. Stoffel-Munck, Obligaţiile, ediţie în limba română coordonată de M. Şcheaua, trad. D. Dănişor, Ed. Wolters Kluwer Romania, Bucureşti, 2009;
7. T. Mayer, J.S. Duesenberry, R.Z. Aliber, Money, Banking and the Economy, Ediţia românească în traducerea A. Popescu, I. Pârvuţoiu, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1993;
8. B. Pereira, Entreprises et risque pénal, Editura EMS, Paris, 2009 ;
9. M. Véron, Droit pénal des affaires, Edition Dalloz, ediţia a 7-a, Paris, 2007.

II. Articole şi studii de specialitate din periodice.

1. A. Chiricheş, D. Porumb, Infracţiunea de manipulare a pieţei de capital prin tranzacţionare, în Curierul Judiciar, nr. 4/2011;
2. D. Ciuncan, Manipularea pieţii, prezentarea unor informaţii ireale privind condiţiile economice ale societăţii, în Cronică de documentare juridică accesibilă online utilizând site-ul www. dorin.ciuncan.com.
3. M. Gorunescu, Infracţiuni privind piaţa de capital reglementate de Legea nr. 297/2004, în Dreptul, nr. 11/2005;
4. N. Grofu, Infracţiunile prevăzute de legea privind piaţa de capital, în Dreptul nr. 4/2005;
5. M. D. Ionescu, Informaţie de interes public: statutul pieţei Rasdaq, Revista română de drept al afacerilor, nr. 3/2010 ;
6. M. Rotaru, Consideraţii generale privind delictele bursiere în dreptul francez, în Revista Română de Drept Comercial, nr. 4/2010;
7. A. C. Ţigănoaia, Concepte legale şi unele consideraţii privitoare la infracţiunile din Legea nr. 297/ 2004 privind piaţa de capital, în volumul sesiunii ştiinţifice internaţionale a Academiei de Poliţie „ Alexandru Ioan Cuza" cu tema: „Afacerile interne şi justiţia în procesul integrării europene şi globalizării", ediţia a-III–a, anul 2010;
8. A. C. Ţigănoaia, Reglementarea din perspectivă istorico-evolutivă a libertăţii de circulaţie a capitalurilor la nivelul legislaţiei primare a Uniunii

Europene, în volumul sesiunii ştiinţifice internaţionale a Academiei de Poliţie „ Alexandru Ioan Cuza” cu tema: „Uniunea Europeană – spaţiu de libertate, securitate şi justiţie”, anul 2011;
9. A. C. Ţigănoaia, Discuţii privind necesitatea adoptării unei noi legi a pieţei de capital, în Dreptul, în curs de publicare.

III. Alte lucrări.
1. Scandal ! Escrocherii care au zguduit lumea/ Fortune; traducere în limba română de C. Ion; Ediţia originală publicată în S.U.A. cu titlul Fortune, Ed. Litera, Bucureşti.

IV. LEGISLAŢIE INTERNĂ ŞI INTERNAŢIONALĂ

a) Legislaţie internă
1. Constituţia României;
2. Codul Penal al României, aprobat prin Legea nr. 15/1968, republicat, cu modificările şi completările ulterioare;
3. Codul de Procedură Penală al României, cu modificările şi completările ulterioare;
4. Legea nr. 286/2009 privind Codul penal;
5. Legea nr. 135/ 2010 privind Codul de procedură penală;
6. Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital;
7. Legea nr. 24/2000 privind normele de tehnică legislativă pentru elaborarea actelor normative, republicată;
8. Legea nr. 31/1990 privind societăţile comerciale;
9. Legea nr. 78/2000 pentru prevenirea, descoperirea şi sancţionarea faptelor de corupţie;
10. OUG nr. 25/ 2002 privind aprobarea Statutului Comisiei Naţionale a Valorilor Mobiliare;

b) Legislaţie Supranaţională sau Străină:
1. Convenţia Europeană a Drepturilor Omului.

Legislaţia primară a Uniunii Europene:
1. Tratatele constitutive ale Uniunii Europene:
2. Tratatele modificatoare ale Uniunii Europene:

Legislaţia secundară a Uniunii Europene:

1. Directiva 2003/6/CEE privind abuzul pe piaţă;
2. Directiva 2003/71/CEE privind prospectele publicate atunci când valorile mobiliare sunt oferite publicului sau admise la tranzacţionare, care amendează Directiva 2001/34/CE;
3. Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European şi a Consiliului din 2004 privind pieţele instrumentelor financiare (Markets in Financial Instruments Directive);
4. Directiva 109/2004 privind armonizarea obligaţiilor de transparenţă în ceea ce priveşte informaţia referitoare la emitenţii ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacţionare pe o piaţă reglementată şi de modificare a Directivei 2001/34/CE;

Legislaţia Statelor Unite ale Americii
1. Legea privind valorile mobiliare din 1933
2. Legea privind schimbul valorilor mobiliare din 1934;
3. Legea Sarbanes-Oxley din 2002;
4. Codul Statelor Unite.

Legislaţie franceză:
1. Codul comercial francez;
2. Codul monetar şi fiscal francez;
3. Codul penal francez;
4. Legea nr. 85-1321 din 14 decembrie 1985;
5. Legea nr. 89-531 din 2 august 1989;
6. Legea nr. 2003-706 din 1 august 2003;

Legislaţie germană:
1. Legea privind comerţul cu valori mobiliare din 1998;
2. Codul penal german.

Legislaţie norvegiană:
1. Legea privind comerţul cu valori mobiliare din 2008.

V. SURSE ELECTRONICE
1. http:// www.bvb. ro;
2. http:// www.casadecompensare.ro;
3. http:// www.cnvm.ro;
4. http:// www.crc.sibex. ro;
5. http:// www.depozitarulsibex.ro;
6. http:// www.dorin.ciuncan.com;
7. http://www.dutescu.com;
8. http://ec.europa.eu;
9. http:// www.economictimes.ro;
10. http://eur-lex.europa.eu;
11. http:// www.fond-fci.ro;
12. http://www.haynesboone.com;
13. http://2007.informatia.ro;
14. http:// www.jurnalul.ro;
15. http:// www.kmarket.ro;
16. http:// www.nyse.com.
17. http://www.pna.ro;
18. http:// www. roclear. eu;
19. http:// www.scj.ro;
20. http:// www. sibex.ro;
21. http://ro.wikipedia.org.