

## **DUTESCU Cristian, Absența protecției dreptului de proprietate asupra instrumentelor financiare în dreptul român**

Publicație: Revista Romana de Drept al Afacerilor 2 din 2018

### **Autor:**

DUTESCU Cristian

### **Tip:**

Doctrina

## **Absența protecției dreptului de proprietate asupra instrumentelor financiare în dreptul român**

Cristian DUȚESCU

avocat, partener Duțescu & Partners

### **ABSTRACT**

**Without requiring any mandate from the owner of financial instruments, a financial services agent authorized to access the Central Depository's computer system may transfer those titles from the individual account of the owner to any individual or global account.**

**Keywords: financial instruments, Central Depository, individual account**

### **REZUMAT**

**Fără a fi nevoie de niciun mandat din partea proprietarului instrumentelor financiare un agent de servicii financiare autorizat să acceseze sistemul informatic al Depozitarului Central poate transfera respectivele titluri din contul individual al proprietarului în orice cont individual sau global.**

**Cuvinte-cheie: instrumente financiare, Depozitarul Central, cont individual**

<b>Legislație relevantă:</b>	<b>C. civ., art. 555; Legea nr. 297/2004, art. 145, art. 146; Regulamentul CNVM nr. 13/2005, art. 53, art. 61</b>
------------------------------	---

I. Înregistrarea dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare

1. Potrivit legii române, valorile mobiliare sunt depozitate în mod obligatoriu la un depozitar central autorizat conform legii de Autoritatea de Supraveghere Financiară, potrivit art. 147 din Legea nr. 297/2004 privind piața de capital. În prezent, în România este autorizat un singur depozitar, Central, respectiv Depozitarul Central SA, parte a grupului Bursa de Valori București, având ca acționar majoritar BVB S.A.

2. Dispozițiile art. 146 alin. (1) din Legea nr. 297/2004 arată că Depozitarul central este acea persoană juridică, constituită sub forma societății pe acțiuni, emitentă de acțiuni nominative, în conformitate cu Legea nr. 31/1990, autorizată și supravegheată de CNVM [astăzi Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF)], care efectuează operațiunile de depozitare a valorilor mobiliare, precum și orice operațiuni în legătură cu acestea.

3. Dispozițiile art. 146 alin. (2) din același act normativ așază în competența depozitarului central și efectuarea operațiunilor de compensare-decontare a tranzacțiilor cu valori mobiliare.

4. Funcția de depozitare îndeplinită de către depozitarul central la care se referă art. 146 alin. (4) din lege<sup>1</sup> implică realizarea atribuțiilor de registru independent al valorilor mobiliare.

5. Intermediarii autorizați dețin dreptul de a deschide la depozitarul central conturi globale, constând în conturi de valori mobiliare în care sunt înregistrate valorile mobiliare aflate în proprietatea clienților ai căror mandatar este participantul respectiv. Pentru conturile globale, intermediarii trebuie să debiteze/crediteze în evidențele proprii conturile de valori mobiliare ale investitorilor care au ordonat tranzacțiile, de îndată ce decontarea respectivelor tranzacții s-a finalizat. În esență, în aceste situații, funcția de registru pentru deținerile individuale este îndeplinită de intermediarul autorizat pentru fiecare dintre clienții care și-au exprimat acordul de voință, mandatând respectivul intermediar să îi păstreze/înregistreze valorile mobiliare proprietatea sa la depozitarul central într-un cont global.

6. Valorile mobiliare sunt dematerializate pentru a putea fi tranzacționate pe piața de capital și, im&shy;plicit, pentru a putea fi înregistrate de către depozitarul central în sistemul electronic. Potrivit art. 37 alin. (1) din Regulamentul CNVM nr. 13/2005, valorile mobiliare admise în sistemul depo&shy;zi&shy;tarului central sunt dematerializate și evidențiate în conturi electronice, în conformitate cu pre&shy;vederile legale în vigoare. Conform alin. (2) al art. 37 din regulamentul, valorile mobiliare emise în formă materializată vor fi immobilizate și dematerializate înainte de înregistrarea lor în sistemul depozitarului central.

II. Prezentare succintă a modurilor de transfer a dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare

7. Transmiterea dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare este reglementată de o normă specială, derogatorie de la dreptul comun reprezentat de Codul civil. Norma juridică din legea specială care reglementează transmiterea dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare este art. 145 din Legea nr.

297/2004. Această regulă impune ca transferul dreptului de proprietate să se realizeze la data decontării, data la care și prețul ajunge în contul vânzătorului.

8. Sunt două modalități în care poate să fie strămutată proprietatea asupra valorilor mobiliare: prin intermediul unei tranzacții bursiere sau printr-un transfer direct.

9. În cazul în care transmiterea dreptului de proprietate intervine în urma unei tranzacții bursiere realizate în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare, piață reglementată<sup>2</sup>, sistem multifuncțional/multilateral de tranzacționare (MTF sau SMT)<sup>3</sup> sau sistem organizat de tranzacționare (OTF sau SOT)<sup>4</sup>, decontarea tranzacției are loc în termen de două zile lucrătoare de la data tranzacției, însă valorile mobiliare cumpărate pot fi vândute imediat după achiziționarea lor, conform art. 145 alin. (2) din Legea pieței de capital.

Sistem multilateral de tranzacționare, denumit în continuare SMT - sistem multilateral operat de o firmă de investiții sau de un operator de piață care reunește, în cadrul sistemului și în conformitate cu regulile cu caracter nediscreționar ale sistemului, interese multiple de vânzare și cumpărare de instrumente financiare ale unor terțe părți, într-un mod care conduce la încheierea de contracte în conformitate cu titlul II.

sistem organizat de tranzacționare, denumit în continuare SOT - sistem multilateral care nu este o piață reglementată sau un SMT și în cadrul căruia pot interacționa multiple interese ale unor terțe părți de vânzare și cumpărare de obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii și instrumente financiare derivate, într-un mod care conduce la încheierea de contracte în conformitate cu titlul II.

10. În esență, trăsăturile specifice ale obligației de transfer a dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare, instrumente financiare dematerializate tranzacționate într-un sistem multilateral sau chiar bilateral de tranzacționare, corespund interpretării moderne a acestei obligații, care este privită mai mult ca un transfer al calității de proprietar decât a unei proprietăți.

11. Dreptul de proprietate asupra valorilor mobiliare admise la tranzacționare în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare (piață reglementată, MTF sau OTF), poate fi transmis, în cazurile expres și limitativ prevăzute de lege, și prin intermediul unui transfer direct.

12. Potrivit art. 81 alin. (1) din Regulamentul CNVM nr. 13/2005 depozitarul central poate opera transferuri directe de proprietate asupra valorilor mobiliare, ca efect al:

- a) Succesiunii;
- b) Ieșirii din indiviziune;
- c) Cesionării de către emitent a acțiunilor proprii către personal;
- d) Dobândirii de către emitent a propriilor acțiuni, în urma retragerii din societate a acționarilor care nu

sunt de acord cu hotărârile luate în adunarea generală, în conformitate cu prevederile legale în vigoare; (în caz de fuziune/diviziune, urmate de alocarea de acțiuni necotate, în cazul modificării caracterelor esențiale ale societății - schimbarea sediului, a formei, a obiectului principal de activitate). Această măsură este aplicabilă și în cazul retragerii acționarilor din societate din cauza ieșirii emitentului de la tranzacționare în baza hotărârii AGEA (conform regulilor din Dispunerea de măsuri a CNVM nr. 8/2006);

e) Fuziunii, divizării sau lichidării; Prin identitate de rațiune cu cele expuse la punctul precedent, și în cazul acestor operațiuni avem de-a face cu un preț al tranzacției stabilit pe baza altor criterii decât cele ale pieței de capital, prin intermediul cererii și al ofertei;

e1) Constituirii/majorării capitalului social al societăților comerciale, altele decât cele ale căror valori mobiliare sunt tranzacționate pe piața de capital și decât societățile de servicii de investiții financiare și societățile de administrare a investițiilor, prin aport în natură reprezentând acțiuni emise de societăți admise la tranzacționare, a căror evaluare se face conform prevederilor Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată;

f) Punerii în executare a unei hotărâri judecătorești definitive și irevocabile, investită cu formulă executorie. În acest caz, prețul transmiterii dreptului de proprietate asupra acțiunilor este stabilit de către puterea judecătorească, acțiunile respective neputând face obiectul unei tranzacții pe piața de capital până la executarea hotărârii judecătorești;

g) Privatizării;

g1) Achiziționării de acțiuni de la Ministerul Finanțelor Publice sau de la alte entități abilitate legal, în cadrul procedurii executării creanțelor bugetare;

g2) Transferului către S.C. Fondul Proprietatea S.A. al acțiunilor emise de societățile menționate în anexa Titlului VII al Legii nr. 247/2005 privind reforma în domeniile proprietății și justiției, precum și unele măsuri adiacente, cu modificările și completările ulterioare, admise la tranzacționare pe piața de capital;

g3) Transferului acțiunilor emise de S.C. Fondul Proprietatea S.A., din contul Ministerului Finanțelor Publice în contul persoanelor îndreptățite conform prevederilor legale;

g4) Transferurilor de acțiuni realizate între o societate-mamă și filialele sale sau între filialele aceleiași societăți-mamă, cu avizul CNVM/ASF;

g5) Cumpărării/vânzării de către ofertant a acțiunilor în condițiile art. 206 și art. 207 din Legea nr. 297/2004;" (introduse prin Regulamentul nr. 2/2007);

h) Cererii de transfer din numele unuia dintre soți în numele amândurora, ca deținători în comun ai valorilor mobiliare; Justificarea acestei excluderi are în vedere calitatea părților contractante, precum și

scopul (cauza) actului juridic respectiv;

i) Actelor cu titlu oneros sau gratuit încheiate între rude sau afini până la gradul al patrulea inclusiv, și/sau persoane juridice controlate de astfel de persoane, cu condiția ca activitatea respectivelor persoane juridice să nu facă obiectul supravegherii și autorizării CNVM, cu îndeplinirea cumulativă a următoarelor condiții:

- nici una dintre părțile implicate într-o tranzacție de acest gen nu este sau, ca rezultat al unei astfel de tranzacții, nu devine acționar semnificativ;
- volumul cumulat al acestor tranzacții să nu depășească într-o perioadă de 12 luni 1% din numărul totalul al valorilor mobiliare de același tip și de aceeași clasă, puse în circulație de emitentul respectiv;
- actul încheiat între părțile menționate să fie autentificat de un notar public.

j) Altor transmisiuni de drepturi, potrivit legilor speciale sau reglementărilor în vigoare, cu aprobarea expresă a CNVM.

13. Depozitarul central este răspunzător în cazul în care va efectua transferurile directe de proprietate asupra valorilor mobiliare fără primirea unor instrucțiuni adecvate. Depozitarul central este ținut să raporteze la CNVM/ASF, în termen de 3 zile lucrătoare de la înregistrare, cererile de transfer direct de proprietate asupra valorilor mobiliare pe care le consideră cu un caracter contradictoriu sau interpretabil, precum și contestațiile pe care le primesc cu privire la transferurile deja efectuate.

### III. Natura raportului juridic dintre Depozitarul Central și proprietarii de valori mobiliare

14. O problemă de drept esențială, cu implicații legale și economice majore, este aceea a naturii raportului juridic încheiat între Depozitarul Central și deținătorii de valori mobiliare, titulari așadar ai dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare depozitate.

15. S-a arătat<sup>5</sup> că o calificare juridică în sensul existenței unui contract de depozit între proprietarii instrumentelor financiare și entitatea care păstrează evidența valorilor mobiliare corespunde triplei obligații ce caracterizează un depozitar de drept comun, primirea bunurilor, conservarea și restituirea lor.

16. S-a afirmat, de asemenea, că în cazul raporturilor juridice dintre investitor și depozitar, contractul de depozit este dublat de un contract de mandat sau de comision, în temeiul căruia depozitarul este împuternicit să efectueze operațiuni legate de buna conservare a titlurilor<sup>6</sup>, adică operațiunile de registru necesare realizării unei evidențe corecte a deținătorilor de valori mobiliare.

17. Calificarea raporturilor dintre proprietarii de titluri listate și entitatea care realizează operațiuni de registru drept raporturi izvorâte din contractul de depozit a fost criticată<sup>7</sup> în temeiul a două argumente principale. Primul argument s-a întemeiat pe natura incorporală a instrumentelor financiare, ceea ce le-ar face incompatibile cu posibilitatea de a deveni obiect al contractului de depozit, întrucât acesta nu poate

privi decât bunuri mobile corporale, susceptibile de tradițiune.

18. Cel de-a doilea argument a vizat natura fungibilă a instrumentelor financiare, situație incompatibilă cu contractul de depozit regulat. În același timp, prevederile specifice din dreptul pieței de capital nu ar putea conduce nici la calificarea de depozit neregulat a raporturilor juridice dintre entitatea care păstrează evidența titlurilor și proprietarii acestora, deoarece instrumentele financiare nu îndeplinesc condiția de a fi consumptibile. Mai mult decât atât, trebuie să subliniem că depozitul neregulat este translativ de proprietate<sup>8</sup>, în timp ce raporturile juridice analizate nu presupun sub nicio formă un act translativ de proprietate. În același timp, dispozițiile art. 24 alin. (1) lit. b) și c) din Legea pieței de capital și ale art. 90 din Regulamentul CNVM nr. 32/2006 care impun intermediarului autorizat să asigure separarea instrumentelor financiare aparținând investitorilor de cele aparținând intermediarului, neputându-se produce legalmente în niciun moment o confuzie între titlurile unui investitor și titlurile aflate în patrimoniul intermediarului sau ale altui investitor, client al aceluiași intermediar.

19. Aceste argumente nu au fost acceptate în literatura juridică franceză<sup>9</sup> susținându-se că natura incorporală a instrumentelor financiare nu le face incompatibile cu tradițiunea, întrucât aceasta poate implica un simplu "flux de bunuri" și nu o remitere materială. În doctrina dreptului bancar francez s-a arătat că bunurile corporale nu sunt excluse de noțiunea de "remitere"<sup>10</sup>. Această soluție este fundamentată pe natura banilor de bunuri corporale, ei putând face obiectul depozitului neregulat. Remiterea sau tradițiunea în situația banilor se realizează prin transfer bancar, pe cale electronică.

20. Argumentul fundamentat pe fungibilitatea instrumentelor financiare, a fost criticat arătându-se că transmiterea dreptului de proprietate asupra bunurilor date în depozit neregulat "nu este consecința ineluctabilă a fungibilității acestor bunuri"<sup>11</sup>. Părțile pot stabili, în cazul unui depozit neregulat, că nu se va produce transferul dreptului de proprietate, că instrumentele financiare depozitate vor fi individualizate și păstrate separat de alte bunuri, ele neintrând în patrimoniul depozitarului.

21. Această teză este absolut corectă. Trebuie evidențiat însă faptul că în cazul instrumentelor financiare, nu voința părților stabilește că bunurile fungibile depozitate nu trec în patrimoniul depozitarului, ci însuși legiuitorul. Jurisprudența franceză a reținut, la rândul său, analizând raporturile juridice dintre un investitor și un intermediar, obligat să asigure evidența valorilor mobiliare aparținând clienților săi, natura de contract de depozit<sup>12</sup>.

22. În privința raporturilor juridice dintre depozitar și investitori trebuie subliniat și aspectul potrivit căruia acestea nu se nasc în baza unui contract de depozit clasic încheiat între aceștia, ci în virtutea calității investitorilor de proprietari ai unor valori mobiliare pentru care depozitarul în cauză efectuează operațiuni de depozitare și de registru. Voința părților în formarea acestor raporturi juridice este suplinită de voința legiuitorului, generată de rațiuni ce țin de protecția investitorilor și de asigurarea unei siguranțe

a circuitului juridic al valorilor mobiliare. Din această perspectivă, se prezumă că o persoană, atunci când decide să achiziționeze instrumente financiare listate pe piața de capital, acceptă să intre în raporturi juridice cu toate entitățile implicate în derularea activității de tranzacționare pe acea piață, inclusiv cu entitățile ce desfășoară activități post-tranzacționare, precum depozitarul central.

#### IV. Obligațiile Depozitarului Central în cadrul raportului juridic cu investitorii

23. În cazul conturilor de valori mobiliare, Depozitarul Central, care îndeplinește și servicii de registru, trebuie să evidențieze distinct:

- valorile mobiliare deținute în numele și pe contul participanților (intermediarilor);
- valorile mobiliare deținute în numele și pe contul clienților participanților;
- valorile mobiliare ce fac obiectul unui contract de garanție, încheiat cu respectarea prevederilor legale în vigoare;
- valorile mobiliare ce fac obiectul unui împrumut;
- valorile mobiliare ale deținătorilor legali ce nu au conturi deschise la un participant.

24. În vederea realizării evidenței deținătorilor de valori mobiliare, depozitarul central poate să mențină următoarele sisteme de conturi:

- a) conturi individuale de valori mobiliare deschise în numele proprietarilor de valori mobiliare;
- b) conturi globale de valori mobiliare deschise de către participanți în care sunt înregistrate valorile mobiliare aflate în proprietatea clienților ai căror mandatar este participantul respectiv.

25. Articolul 53 din Regulamentul Comisiei Naționale de Valori Mobiliare (CNVM) nr. 13/2005 instituie obligația pentru intermed&shy;diar de a menține subconturi individuale de valori mobiliare pentru clienții ai căror mandatar sunt și de a înregistra zilnic în evidențele proprii deținerea pe fiecare investitor. Subconturile individuale trebuie evidențiate astfel încât să se asigure separarea valorilor mobiliare deținute în nume propriu de intermediari de cele deținute în numele investitorilor.

26. În executarea prerogativelor ce derivă din funcția sa de ținere a registrului acționarilor, conform art. 61 alin. (1) din Regulamentul CNVM nr. 13/2005, depozitarul central trebuie să țină registrele de valori mobiliare în formă electronică.

27. Totodată, depozitarul central trebuie să dețină un sistem informatic capabil să îndeplinească următoarele funcții de procesare a datelor:

- a) executarea operațiunilor de transfer de valori mobiliare pe baza principiului dublei înregistrări, ce presupune efectuarea modificărilor corespunzătoare în contul de valori mobiliare atât al vânzătorului, cât și al cumpărătorului, cu verificarea prealabilă a următoarelor condiții: 1) numărul valorilor mobiliare creditate este egal cu numărul valorilor mobiliare debitate și numărul valorilor mobiliare transferate dintr-

un cont este egal cu numărul valorilor mobiliare adăugate în contul sau în conturile în care se transferă; 2) contul care urmează a fi debitat conține un număr suficient de valori mobiliare; 3) valorile mobiliare ce urmează a fi transferate sunt libere de sarcini;

b) modificarea valorii nominale a acțiunilor și conversia instrumentelor financiare în acțiuni.

28. Participanții la sistemul de compensare-decontare și registru, respectiv intermediarii autorizați, au obligația și răspunderea exclusivă de a efectua zilnic reconcilierea deținerilor de instrumente financiare înregistrate în conturile individuale pe care le gestionează, prin verificarea concordanței dintre înregistrările menținute în sistemul propriu și cele din conturile deschise în sistemul Depozitarului Central.

29. Conturile globale de instrumente financiare pot fi deschise numai de către participanții la sistemul de compensare, decontare și registru, care au calitatea de agenți-custode. Conform art. 1 pct. 3 din Codul Depozitarului Central, agentul custode reprezintă intermediarul înscris în Registrul CNVM, secțiunea intermediari, care desfășoară servicii de custodie și administrare de instrumente financiare pentru clienții al căror mandatar este și care a încheiat contract de participare la sistemul Depozitarului Central în baza reglementărilor specifice de custodie emise de Depozitarul Central.

30. Agenții-custode au obligația și răspunderea exclusivă de a menține subconturi individualizate de instrumente financiare pentru clienții individuali ai căror mandatar sunt și de a înregistra zilnic în evidențele proprii participațiile pe fiecare investitor ale cărui dețineri sunt evidențiate în contul global respectiv. Agentul-custode are obligația și răspunderea exclusivă de a efectua zilnic reconcilierea deținerilor de instrumente financiare înregistrate în conturile globale pe care le gestionează, prin verificarea concordanței între înregistrările din subconturile individualizate de instrumente financiare pentru clienții individuali al căror mandatar este, menținute în sistemul propriu și cele din conturile globale deschise în sistemul Depozitarului Central. Agentul-custode are obligația și răspunderea exclusivă de a se asigura că raportările efectuate către emitenți sunt în concordanță cu evidențele proprii referitoare la deținerile din conturile globale.

31. Actul normativ european de aplicare directă în statele membre indică în cadrul art. 38 în mod neechivoc obligația depozitarilor de a ține o evidență și o contabilitate care să le permită, în orice moment și fără întârziere, să separe în conturile de la CSD titlurile de valoare ale unui participant de cele ale oricărui alt participant și, dacă este cazul, de activele proprii ale CSD-ului.

32. Tot astfel, CSD-urile trebuie să țină o evidență și o contabilitate care să permită oricărui participant să separe titlurile de valoare proprii de titlurile de valoare ale clienților săi. Conform art. 38 alin. (4) din regulamentul CSD-urile sunt obligate să țină o evidență și o contabilitate care să permită unui participant să separe titlurile de valoare ale oricărui dintre clienții săi, dacă și astfel cum cere participantul respectiv



("segregare individuală a clienților").

33. Deosebit de importantă este și obligația participanților la sistemul CSD-ului, instituită de art. 38 alin. (5), de a oferi clienților săi cel puțin alegerea între segregarea de tip omnibus a clienților și segregarea individuală a clienților și îi informează cu privire la costurile și riscurile asociate fiecărei opțiuni.

34. În privința obligației de informare a investitorilor, regulamentul impune ca CSD-urile și participanții la acestea să facă publice nivelurile de protecție și costurile aferente diferitelor niveluri de segregare pe care le oferă și prestează aceste servicii în condiții comerciale rezonabile. Detaliile diferitelor niveluri de segregare includ o descriere a principalelor implicații juridice ale nivelurilor respective de segregare oferite, inclusiv informații despre legislația în materie de insolvență aplicabilă în jurisdicțiile relevante.

35. Organizația Internațională a Reglementatorilor de Valori Mobiliare IOSCO și Banca Internațională a Reglementelor au elaborat după Marea Criză economică din 2007-2008 o serie de principii privind infrastructura piețelor financiare.

36. Un principiu esențial este acela conform căruia un depozitar central de valori mobiliare ar trebui să dispună de reguli și proceduri adecvate pentru a asigura integritatea emiterii de valori mobiliare și pentru a minimiza și gestiona riscurile asociate cu custodia și transferul de valori mobiliare. Depozitarul Central ar trebui să păstreze valorile mobiliare într-o formă imobilizată sau dematerializată pentru a permite transferul lor în scris.

37. În aplicarea acestui principiu, în cadrul pct. 3.11.2. din document, se arată că menținerea drepturilor emitenților și a deținătorilor de titluri este esențială pentru funcționarea ordonată a unei piețe a valorilor mobiliare. În consecință, un CSD ar trebui să utilizeze regulile, controalele și procedurile corespunzătoare pentru a proteja drepturile emitenților și deținătorilor de valori mobiliare, pentru a împiedica crearea sau ștergerea neautorizată a valorilor mobiliare și pentru a realiza o reconciliere periodică (cel puțin zilnică) a emisiunilor de valori mobiliare pe care le păstrează.

38. Tot astfel, conform pct. 3.11.5, "un CSD ar trebui să protejeze activele împotriva riscului de reținere, inclusiv riscul pierderii neglijente a CSD, al utilizării abuzive a bunurilor, al fraudei, al administrării defectuoase, al contabilității incorecte sau al incapacității, protejarea intereselor clientului sau urmărirea insolvenței CSD sau a creanțelor creditorilor unui CSD. Un CSD ar trebui să aibă reguli și proceduri care să respecte cadrul său juridic și controalele interne puternice pentru a atinge aceste obiective. După caz, un CSD ar trebui să ia în considerare asigurări sau alte măsuri de compensare pentru a proteja participanții împotriva deturnării, distrugerii și furtului de active".

39. În esență, așa cum s-a evidențiat în doctrina franceză, în dreptul actual al piețelor financiare are loc "o instrumentalizare a încrederii", factor ce reprezintă principalul fundament al existenței depozitarilor"<sup>13</sup>.

V. Răspunderea Depozitarului Central cu privire la îndeplinirea atribuțiilor de depozitar și de efectuare a

serviciilor de registru

40. Potrivit art. 61 alin. (3) din Regulamentul CNVM nr. 13/2005, Depozitarul Central poartă răspunderea exclusivă a identificării în orice moment a proprietarului unor valori mobiliare dintre cele depozitate în sistemul administrat de acesta.

41. De asemenea, art. 53 alin. (4) lit. a) din Regulamentul CNVM nr. 13/2005, stabilește că Depozitarul Central are obligația de a asigura păstrarea în siguranță a instrumentelor financiare înregistrate în conturile menținute de această entitate.

42. Nu mai puțin, conținutul raportul juridic dintre Depozitarul Central ("Central Securities Depository" - CSD) și investitorii pe piața de capital este reglementat de Regulamentul (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare<sup>14</sup>.

VI. Absența protecției juridice a dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare pe piața de capital din România

43. Din ansamblul normelor legale prezentate mai sus rezultă rolul deosebit pe care-l joacă depozitarul central în cadrul unei piețe de capital multilaterale (piață reglementată, MTF sau OTF). În esență, această persoană juridică de drept privat în majoritatea jurisdicțiilor, printre care și România, este singurul subiect de drept ce deține prerogativele legale de a asigura conservarea, păstrarea în siguranță a valorilor mobiliare proprietatea persoanelor fizice și juridice și de a menține evidența deținerilor investitorilor.

44. Înscrierea valorilor mobiliare în evidențele depozitarului, adică în conturile individuale ale investitorilor deschise de participanții la sistem are efect constitutiv de drepturi conform art. 145 din Legea nr. 297/2004. Tot un efect constitutiv are și înscrierea deținerilor investitorilor în conturile globale deschise la depozitar de participanții la sistem, însă, în acest caz obligația de a înregistra zilnic deținerile pe fiecare client revine intermediarului autorizat, acesta având obligația de a asigura păstrarea corectă a evidenței valorilor mobiliare deținute de fiecare client.

45. Înregistrarea deținerilor clienților într-un cont global nu se poate realiza însă în absența unui mandat acordat de client în acest sens, conform art. 1 pct. 3 și 10 din Titlul Preliminar al Codului Depozitarului Central, act juridic cu caracter normativ aprobat de către ASF, conform legii.

46. În ipotezele în care investitorii au raporturi juridice cu unul sau mai mulți intermediari autorizați atunci deținerile clienților vor fi înregistrate și în evidențele acestora.

47. În acest caz, trebuie făcută o distincție între situația în care intermediarul înregistrează la depozitar deținerile clienților în conturi individuale și cea în care le înregistrează într-un cont global. În cazul sistemului de conturi individuale, înregistrarea în sistemul intermediarului nu este de natură să constituie drepturi în patrimoniile clienților.

48. În ipoteza în care respectivul intermediar a primit un mandat de la clienții săi și înregistrează deținerile acestora într-un cont global deschis la depozitar, atunci ad probationem are relevanță înregistrarea în evidențele intermediarului. Apreciem însă că, atâta vreme cât intermediarul autorizat nu îndeplinește și funcția de compensare-decontare dreptul de proprietate asupra valorilor mobiliare nu poate fi dobândit de investitor decât în măsura în care titlurile pe care le-a achiziționat sunt înscrise și în evidențele depozitarului central, întrucât numai în acest mod pot fi respectate exigențele actualului art. 145 din Legea nr. 297/2004 ("transferul dreptului de proprietate are loc în cadrul sistemului de compensare-decontare"). Oricum, în aceste cazuri, în vederea determinării structurii deținătorilor de instrumente financiare emise de un emitent, la o anumită dată, participanții sunt ținuți să raporteze depozitarului central, în cazul în care depozitarul central efectuează și operațiuni de înscriere în cont, informații privind titularii subconturilor din evidențele proprii și deținerile acestora.

49. Rolul depozitarului central de valori mobiliare este amplificat în situațiile în care un investitor nu are deschis cont la niciun intermediar autorizat, adică nu a încheiat niciun raport juridic cu un intermediar autorizat pentru a derula operațiuni pe piața de capital. Reamintim faptul că nicio persoană nu poate încheia tranzacții pe piețele de capital fără a încheia un contract de servicii de investiții financiare cu un intermediar autorizat, societate de servicii de investiții financiare sau instituție de credit (art. 10 din Legea nr. 126/2018, fostul art. 3 din Legea nr. 297/2004).

50. În aceste cazuri în care investitorul nu are niciun raport juridic cu intermediarii autorizați ce funcționează pe piața din România, dar deține valori mobiliare admise la tranzacționare în cadrul unei piețe reglementate sau în cadrul unui sistem multifuncțional de tranzacționare (MTF) există un raport juridic circumscris funcție de registru al depozitarului central izvorât ex lege.

51. Specificul României în materia dobândirii de către persoanele fizice a dreptului de proprietate asupra unor valori mobiliare constă în modalitatea în care a fost conceput și pus în aplicare procesul de privatizare (Legea nr. 58/1991<sup>15</sup>, Legea nr. 55/1995<sup>16</sup>) și procesul de acordare a despăgubirilor în echivalent pentru imobilele naționalizate de regimul comunist care nu au mai putut fi retrocedate (Titlul VII din legea nr. 247/2005<sup>17</sup>). În cadrul acestor două procese sus-menționate anumite categorii de cetățeni români au primit - cu titlu gratuit în primul caz, cu titlu de compensație în cel de-al doilea - acțiuni la anumite societăți (în cazul procesului de privatizare au fost distribuite certificate de proprietate care puteau fi convertite în acțiuni emise de anumite societăți, iar în lipsa unei manifestări de voință din partea titularului convertirea se făcea automat în acțiuni emise de cele cinci Societăți de Investiții Financiare, foste Fonduri ale Proprietății Private înființate prin Legea nr. 58/1991).

52. Din considerentul expus la punctul anterior, există în cazul României un număr semnificativ de cetățeni români care au încheiat în virtutea legii raporturi juridice cu Depozitarul Central SA (singura entitate de acest tip autorizată), cu toate că nu au încheiat niciun fel de raport juridic cu vreun intermediar

autorizat (în multe situații, cum ar fi cele în care certificatele de proprietate au fost convertite în acțiuni la SIF-uri, o mare parte dintre proprietarii acestora nu cunosc faptul că au aceste dețineri).

53. În aceste circumstanțe, o normă juridică din cadrul legislației terțiare a pieței de capital, respectiv din Codul Depozitarului Central (act cu caracter normativ care reglementează activitatea Depozitarului Central SA, elaborat de această persoană juridică și aprobat de ASF), dispoziție care se aplică în practică pe piața de capital din România în mod efectiv, are aptitudinea de a înlătura de facto orice protecție a dreptului de proprietate asupra valorilor mobiliare înregistrate în evidențele Depozitarului Central SA.

54. Așa cum am arătat, Codul Depozitarului Central reprezintă un act administrativ cu caracter normativ, acesta conținând dispoziții care reglementează raporturile juridice care au legătură cu activitatea desfășurată de Depozitarul Central, respectiv de a furniza "servicii de depozitare, registru, compensare și decontare a tranzacțiilor cu instrumente financiare precum și alte operațiuni în legătură cu acestea astfel cum sunt definite în Legea nr. 297/2004 privind piața de capital".

55. Conținutul Codului Depozitarului Central este redactat în prealabil de către Depozitarul Central S.A. și supus ulterior aprobării ASF. În absența acestei aprobări Codul Depozitarului nu intră în vigoare și nu produce efecte juridice, după cum în lipsa unei aprobări din partea ASF a oricărei modificări a codului nu operează nicio schimbare a normelor aprobate anterior. ASF are, așadar, prerogativa de a cenzura conținutul care îi este supus spre aprobare.

56. Astfel, în conformitate cu art. 9 din Titlul IV al Codului Depozitarul Central SA,

Art. 9 (1) În vederea desfășurării activităților de servicii de investiții financiare în legătură cu instrumentele financiare evidențiate în Secțiunea 1<sup>18</sup>, Participantul va transfera instrumentele financiare în conturile individuale ale clienților sau într-un cont global, deschis în Secțiunea 2 a Registrului<sup>19</sup>, numai dacă instrumentele financiare sunt disponibile în Secțiunea 1.

57. Din analiza acestui text normativ rezultă că participantul la sistem poate transfera instrumentele financiare în orice cont individual al unui client al intermediarului sau în contul global al intermediarului. O astfel de prerogativă poate fi exercitată inclusiv în sensul transferului titlurilor în contul unui alt subiect de drept, în mod ilicit.

58. În esență, dispozițiile art. 9 din Titlul IV al Codului Depozitarul Central SA echivalează cu o veritabilă delegare către agentul intermediarului autorizat a funcției de asigurare a transferului dreptului de proprietate, cu încălcarea prevederilor din legislația primară privind respectarea principiului livrare contra plată, precum și a dispozițiilor din Regulamentul CNVM nr. 13/2005 privind condițiile în care se realizează transferurile directe.

59. Așadar, dispozițiile art. 9 alin. (1) din Titlul IV al Codului Depozitarului Central permit oricărui participant (societate de servicii de investiții financiare sau instituție de credit) la sistemul de

compensare-decontare operat de către Depozitarul Central S.A. accesul la acest sistem și transferul oricăror instrumente financiare din conturile individuale ale proprietarilor instrumentelor financiare în contul global al participantului, fără ca Depozitarul Central S.A. să verifice dacă transferul respectiv este întemeiat pe voința juridică a proprietarului respectivelor instrumente financiare, cu alte cuvinte fără ca agentul, salariat al participantului, să facă dovada deținerii unui mandat din partea proprietarului.

60. Singura condiție prevăzută de art. 9 alin. (1) este disponibilitatea instrumentelor financiare, însă, în mod evident, această cerință nu asigură respectarea obligației de păstrare în siguranță a activelor proprietarilor instrumentelor financiare prevăzute în dispoziții legale din cadrul legislației primare și secundare a pieței de capital, astfel cum vom arăta în continuare.

61. În consecință, agenții autorizați ai participanților la sistem (participanți cu care proprietarul nu are niciun raport juridic), pot să exercite fără niciun mandat, dreptul de a strămuta proprietatea asupra instrumentelor financiare de la adevăratul titular la un terț cu care proprietarul, de asemenea, nu are niciun fel de raport juridic.

62. Potrivit art. 146 alin. (1) din Legea nr. 297/2004, Depozitarul Central are obligația de a efectua "operațiunile de depozitare a valorilor mobiliare, precum și orice operațiuni în legătură cu acestea". Din analiza art. 9 alin. (1) din Titlul IV al Codului Depozitarului Central rezultă încă că operațiunea de transfer al instrumentelor financiare din contul individual deschis în numele proprietarului instrumentelor financiare în Secțiunea I în contul global al SSIF/instituției de credit, deschis în Secțiunea II a sistemului Depozitarului Central se realizează de către participantul la sistem, adică de SSIF/instituția de credit, contrar prevederilor art. 146 alin. (1) din Legea nr. 297/2004.

63. Este important de reținut faptul că, potrivit dispozițiilor art. 9 din Titlul IV al Codului Depozitarului Central, poate avea loc și un transfer ilicit de proprietate, în ipoteza în care instrumentele financiare transferate în contul global al participantului deschis în Secțiunea II nu sunt evidențiate într-un subcont individual deschis pe numele proprietarului respectivelor instrumente financiare.

64. De asemenea, o altă consecință juridică a prevederilor art. 9 alin. (1) din Titlul IV al Codului Depozitarului Central constă în aceea că participantul la sistemul Depozitarului Central poate transfera instrumentele financiare din orice cont individual deschis în Secțiunea I în orice alt cont individual sau global deschis în Secțiunea II, fără ca Depozitarul Central S.A. să verifice dacă a fost identificat corect proprietarul instrumentelor financiare și dacă transferul s-a realizat într-un cont sau subcont deschis pe numele său.

65. Din perspectiva posibilelor efecte juridice produse de art. 9 din Titlul IV al Codului Depozitarului Central, respectiv crearea posibilității unui transfer ilegal al dreptului de proprietate, reiese că acest text din cadrul legislației terțiare a pieței de capital vine în vădită coliziune cu art. 145 din Legea nr. 297/2004

, dispoziție a legislației primare a pieței de capital, care prevăd neechivoc faptul că transferul dreptului de proprietate privind instrumentele financiare, altele decât cele derivate, are loc, la data decontării, în cadrul sistemului de compensare-decontare, pe baza principiului livrare contra plată.

66. Art. 9 alin. (1) din Titlul IV al Codului Depozitarului Central implică ab initio o nerespectare a obligației Depozitarului Central S.A. de a păstra în siguranță instrumentele financiare, cu nesocotirea art. 53 alin. (4) lit. a) din Regulamentul CNVM nr. 13/2005.

67. În esență, acest text normativ împiedică exercitarea de către proprietarii instrumentelor financiare a prerogativelor dreptului de proprietate, inclusiv a dreptului de dispoziție, permițând unor terți, agenți ai unui intermediar, să exercite prerogativa dispoziției.

68. Dacă prevederile art. 9 alin. (1) din Titlul IV al Codului Depozitarului Central (i) ar fi permis participanților să realizeze transferul între Secțiunea 1 și Secțiunea 2 doar pentru clienții acestora și (ii) ar fi prevăzut obligația participanților de a face dovada că sunt împuterniciți de către proprietarii instrumentelor financiare să realizeze transferul sus-menționat între cele două secțiuni, atunci s-ar fi asigurat respectarea exigențelor legale din legislația primară și secundară.

69. Respectarea obligațiilor Depozitarului Central circumscrise funcțiilor de registru și de compensare-decontare nu se poate realiza doar mizând pe buna-credință a salariaților participanților la sistem. Este necesar ca să fie prevăzută în cadrul normativ incident, inclusiv în Codul Depozitarului Central, obligația acestei entități de a verifica dacă operațiunile efectuate de către participanții la piață cu privire la conturile individuale deschise în Secțiunea 1 sunt legitime, respectiv dacă au la bază un mandat din partea proprietarului instrumentelor financiare respective și dacă transferul se realizează tot într-un cont sau sub-cont deschis pe numele proprietarului instrumentelor.

70. De altfel, forma inițială a Codului Depozitarului Central nu permitea transferul într-un cont global, ci doar într-un cont al aceluiași client deschis în Secțiunea 2. Posibilitatea transferului într-un cont global a fost introdusă prin modificările aduse Codului Depozitarului Central prin Decizia CNVM nr. 204/07.02.2008. Această posibilitate a fost menținută în toate formele ulterioare ale art. 9 al Titlului IV.

71. În ultimă instanță, dispozițiile art. 9 alin. (1) din Titlul IV al Codului Depozitarului Central, subliniem, aplicabile în practică înaintea oricăror alte prevederi din legislația secundară sau primară a pieței de capital, vin în coliziune și cu prevederile art. 555 Cod civil, întrucât încalcă dreptul titularului dreptului de proprietate asupra unor instrumente financiare de a poseda, folosi și dispune de aceste instrumente în mod exclusiv, absolut și perpetuu.

Publicat în "REVISTA ROMÂNĂ DE DREPT AL AFACERILOR" cu numărul 2 din data de 30 aprilie 2018

- <sup>1</sup> Emitenții pentru care se efectuează operațiuni de depozitare încheie contracte cu depozitarul central, care efectuează și operațiuni de registru pentru aceștia, furnizând informații, în conformitate cu prevederile prezentului articol sau la solicitarea acestora. Depozitarul central este competent să furnizeze informații autorităților competente cu privire la acționarii emitenților, cu respectarea prevederilor Legii nr. 677/2001 pentru protecția persoanelor cu privire la prelucrarea datelor cu caracter personal și libera circulație a acestor date, cu modificările și completările ulterioare.
- <sup>2</sup> Potrivit art. 3 alin. (1) pct. 60 din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare (M.Of. nr. 521 din 26.06.2018): piață reglementată - sistem multilateral, operat și/sau administrat de un operator de piață, care asigură sau facilitează reunirea, în cadrul sistemului și în conformitate cu regulile cu caracter nediscreționar ale pieței reglementate, a unor interese multiple de vânzare și cumpărare de instrumente financiare ale unor terțe părți, într-un mod care conduce la încheierea de contracte cu instrumente financiare admise la tranzacționare pe baza normelor și/sau a sistemelor sale și care este autorizat și funcționează în mod regulat și în conformitate cu titlul III.
- <sup>3</sup> Potrivit art. 3 alin. (1) pct. 68 din Legea nr. 126/2018:
- <sup>4</sup> Potrivit art. 3 alin. (1) pct. 68 din Legea nr. 126/2018:
- <sup>5</sup> T. Bonneau, F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Ed. Economica, 2002, p. 222.
- <sup>6</sup> H. de Vauplane, J.P. Bornet, *Droit de marchés financiers*, Ed. LexisNexis, 2001, p. 969.
- <sup>7</sup> J.P. Brill, comentariu la decizia Curții de Casație din 9 ianuarie 1990, în *Recueil Dalloz* 1990, J.173 spec., p. 176.
- <sup>8</sup> Fr. Deak, *Contracte speciale*, Ed. Universul Juridic, București, 2001, p. 395.
- <sup>9</sup> T. Bonneau, F. Drummond, op. cit., p. 223; R. Libchaber, *Le dépôt d'instruments financiers*, *Droit et Patrimoine*, no. 82, mai 2000, p. 30.
- <sup>10</sup> J. Stoufflet, *Le monopole des banques quant a la réception des fonds en dépôt*, *Etudes H. Cabrillac*, Ed. Litec, 1968, p. 437.
- <sup>11</sup> P. Jaubert, *Deux notion du droit des biens: la consomptibilité et la fongibilité*, p. 75, citat în T. Bonneau, F. Drummond, p. 223.
- <sup>12</sup> *Chambre criminelle de la Cour de cassation*, arret du 30 mai 1996, citată în T. Bonneau, F. Drummond, p. 223.
- <sup>13</sup> Gisele Chanel-Reynaud, Dominique Chabert, "L'évolution des dépositaires centraux de titres en Europe: des fonctions stables dans un espace mouvant", *Revue d'économie financière*,

Association d'économie financière 2006, p. 221, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/>

halshs-00139651/document

- 14 JO L 257, 28.8.2014
- 15 M.Of. nr. 169/16.08.1991
- 16 M.Of. nr. 122/19.06.1995
- 17 M.Of. nr. 653 din 22.07.2005
- 18 secțiunea conturilor deținătorilor de instrumente financiare care nu au cont deschis la un Participant la sistemul de compensare-decontare și registru.
- 19 secțiunea conturilor individuale și globale în care sunt evidențiate deținerile investitorilor care au cont deschis la un Participant la sistemul de compensare-decontare și registru.