

INTERMEDIARII PE PIAȚA VALORILOR MOBILIARE

Gheorghe MÎȚU,
magistru în drept, doctorand

SUMMARY

The development of international and national commercial relationships, determine the need to use more and more frequently the services of intermediaries.

According to the Civil code of Republic of Moldova, one of the area which is covered by commercial intermediation is the activity of intermediation in securities sailing.

Within the framework of the present article, not only the activity particularities of professional participants on the securities market (brokers, dealers, and underwriters), the legal nature of their relationships with their clients and third parties, but also the legal requirements of their authorization and activity, is undertaken. For all this, there are made references to the relevant doctrinaire opinions and national legislative acts.

Considerațiuni generale privind intermedierea comercială

Utilitatea intermedierii comerciale este evidentă şi rezultă din necesitățile create în mediul comercial. Realizarea tranzacțiilor comerciale pe arii tot mai întinse determină folosirea intermediarilor pentru facilitarea şi eficientizarea activității agentului economic.[1] Astfel, intermedierea apare între subiecte care se află pe părți opuse: agenții economici care propun mărfuri sau servicii, pe de o parte, şi persoanele (fizice sau juridice) care au nevoie de acestea, pe de altă parte.

La fel ca şi reprezentarea, intermedierea are un domeniu de aplicabilitate destul de vast. Chiar din prevederile Codului civil rezultă că poate să existe intermediere în următoarele domenii:

a) închirierea de locuințe (art. 1185-1186) ;

b) intermedierea împrumutului (art. 1187-1190);

c) intermedierea comercială (art. 1190-1198).

Codul civil reglementează în art. 1190 activitatea de intermediere profesională a intermediarului comercial, figură care, spre deosebire de alte categorii de intermediari, activează pentru alte persoane fără împuterniciri permanente în bază de contract, exclusiv în circuitul comercial. Din prevederile art. 1190 C. civ. rezultă că intermedierea comercială are următoarele trăsături caracteristice:

a) este o activitate profesională;

b) este o activitate desfăşurată pentru alte persoane;

c) este o activitate desfăşurată de către o persoană care nu are împuterniciri permanente în bază de contract;

d) este o activitate îndreptată la mijlocirea încheierii unor anumite categorii de contracte (Codul limitează cercul de contracte care pot fi încheiate cu ajutorul intermediarului comercial la contractele de vânzare-cumpărare a bunurilor, titlurilor de valoare, de asigurări, de operațiuni bancare, de transport de bunuri, de închiriere de bunuri, precum şi operațiunile cu bunuri imobile). Activitatea de intermediere a altor categorii de contracte nu cade sub incidența reglementărilor cu privire la intermedierea comercială.

Referitor la persoana intermediarului comercial, legiuitorul, de asemenea, nu stabileşte care este conținutul activității lui profesionale. Conform prevederilor generale, aplicabile activității de mijlocire, acțiunile intermediarului comercial constau în mijlocirea la încheierea unuia sau a mai multor contracte între client şi terți, precum şi în indicarea ocaziilor de încheiere a acestora.

Intermedierea comercială se deosebeşte de intermedierea simplă (civilă) prin faptul că:

a) activitatea de mijlocire, în cazul intermedierii comerciale, este una profesională şi permanentă;

b) intermediarul comercial activează fără împuterniciri speciale în baza contractului. Atribuțiile intermediarului comercial rezultă din natura activității exercitate de acesta;

c) domeniile de intermediere comercială sunt strict determinate.

Prin urmare, domeniul de aplicabilitate al intermedierii comerciale vizează:

a) contractele de achiziționare sau vânzare de bunuri sau de titluri de valoare;

b) intermedierea în asigurări;

c) intermedierea de operațiuni bancare;

d) intermedierea în transportul de bunuri;

e) intermedierea închirierii de bunuri ale circuitului comercial.

Intermediarii pe piața valorilor mobiliare

Din prevederile art. 1190 C. civ. rezultă că intermediarii comerciali desfășoară activitate profesională de intermediere a contractelor de achiziționare sau *vânzare de titluri de valoare* (s.n.). Astfel, activitatea profesională de intermediere a contractelor de achiziționare sau vânzare de titluri de valoare este o varietate a activității intermediarilor comerciali care se desfășoară pe piața valorilor mobiliare și se raportează la cea din urmă ca parte la întreg.

Instituția intermedierii este prezentă, ba chiar absolut necesară pe piața financiară. Din prevederile art. 3 al Legii cu privire la piața valorilor mobiliare, nr. 199-XIV din 18.11.1998,[2] rezultă că pe piața valorilor mobiliare a Republicii Moldova pot fi desfășurate următoarele categorii de activități de intermediere a contractelor de achiziționare sau vânzare de titluri de valoare:

a) *activitate de brokeraj* – activitate de vânzare-cumpărare a valorilor mobiliare, desfășurată de broker în calitate de mandatar sau de comisionar ce activează în baza contractului de mandat sau de comision, precum și în baza procurii pentru efectuarea tranzacțiilor menționate, în cazul în care contractul nu stipulează împuternicirile mandatarului sau ale comisionarului;

b) activitate de dealer – activitate de cumpărare a valorilor mobiliare, în nume și pe cont propriu, pentru vânzarea lor ulterioară în scopul obținerii de profit;

c) activitate de underwriting – activitate de mediere la emisiuni, desfășurată în numele emitentului, în vederea promovării ofertei publice primare și plasamentului valorilor mobiliare ale emitentului.

Activitatea de brokeraj este reglementată de art. 33 din Lege. Astfel, activitatea de brokeraj se desfășoară de broker, participant profesionist la piața valorilor mobiliare. Participanții profesioniști la piața valorilor mobiliare, conform art. 3 din Lege, sunt persoane juridice care desfășoară unul sau mai multe genuri de activitate profesionistă pe piața valorilor mobiliare. Conform pct. 1.4. din Hotărârea Comisiei Naționale a Pieței Financiare cu privire la aprobarea actelor normative privind activitatea de brokeraj și dealer, nr. 48/7 din 17.12.2002,[3] broker este persoana juridică, participant profesionist la piața valorilor mobiliare, care, în baza licenței eliberate de Comisia Națională, desfășoară activitate de brokeraj.

Astfel, brokerul este un intermediar între vânzător și cumpărător, primind un comision pentru această operațiune de intermediere.[4] Brokerul poate acționa atât în calitate de mandatar, cât și de comisionar, care cumpără sau vinde valori mobiliare în numele și pe contul clienților săi, adică al vânzătorului sau cumpărătorului, ceea ce înseamnă că este un agent, sau poate efectua intermedierea într-o dublă calitate, acea de broker-dealer. Astfel, în conformitate cu prevederile art. 41 alin. (1) din Lege, activitatea de brokeraj, în calitate de activitate de bază a participantului profesionist la piața valorilor mobiliare, poate fi cumulată numai cu activitatea de dealer, de underwriting, de consulting investițional și de administrare fiduciară a investițiilor. De asemenea, conform alin. (2) art. 41 din Lege, activitatea de dealer, în calitate de activitate de bază a participantului profesionist la piața valorilor mobiliare, poate fi cumulată numai cu activitatea de brokeraj, de underwriting, de consulting investițional și de administrare fiduciară a investițiilor.

Fiind o persoană juridică, este și firesc ca în legislație să fi fost reglementată posibilitatea ca acesta să-și exercite drepturile și obligațiile prin persoane fizice care acționează din numele lui. Astfel, conform pct. 1.4. din Regulamentul Comisiei Naționale a Pieței Financiare, *agentul de bursă* este definit ca fiind persoana fizică, angajat al brokerului sau dealerului, care dispune de certificate de calificare pentru dreptul de a efectua operațiuni cu valori mobiliare, eliberate de Comisia Națională și bursa de valori și care a primit autorizația bursei de valori pentru a desfășura activități legate de tranzacțiile cu valori mobiliare în cadrul bursei de valori. Practic, în acest caz, agentul de bursă poate fi asimilat cu specialistul în domeniul vămuirii care este un angajat al brokerului vamal sau subagentul care este un angajat al agentului de asigurare.

Drepturile și obligațiile brokerului și ale clientului acestuia se stabilesc de contractul de servicii de brokeraj încheiat de aceștia și de dispozițiile date brokerului de către client în conformitate cu contractul menționat.

Natura juridică a contractului încheiat între broker şi clientul său poate să difere în dependenţă de faptul dacă brokerul încheie cu acesta din urmă un contract de mandat, comision sau chiar un contract de agenţie. Totuşi, conform pct. 6.1. din Regulamentul Comisiei Naţionale a Pieţei Financiare, drepturile şi obligaţiile brokerului şi clientului sunt stabilite de contractul de servicii de brokeraj. În contractul de prestări servicii se va indica dacă brokerul este mandatar sau comisionar pentru clientul său, activează sau nu în calitate de deţinător nominal pentru clientul său.

Prin contractul de servicii de brokeraj, clientul poate acorda brokerului împuternicirea de a întreprinde toate acţiunile legate de transmiterea valorilor mobiliare în deţinere nominală acestuia sau unei persoane terţe – depozitar, dacă aceasta este necesar pentru efectuarea tranzacţiei sau este prevăzut prin contract.

În cazul în care brokerul are în deţinere nominală valorile mobiliare ale clientului său şi efectuează tranzacţii prin intermediul bursei de valori, el are calitatea de comisionar pentru clientul său.

La încheierea contractului de servicii de brokeraj, brokerul va asigura deschiderea unui cont de brokeraj pentru clientul respectiv în conformitate cu prevederile actelor normative în vigoare.

Brokerul poartă responsabilitate pentru livrarea valorilor mobiliare admise spre tranzacţionare în cadrul bursei de valori şi va garanta că persoana semnatară este posesor real, înregistrat în registru sau că reprezentantul acesteia, în capacitate de exerciţiu, are împuternicirile respective, este competent să semneze, că semnăturile din actele semnate de acesta sunt autentice şi că registratorul nu are temei juridic să refuze înregistrarea transferului valorilor mobiliare.

În cazul în care contractul de servicii de brokeraj prevede relaţii de mandat, el poate fi reziliat de oricare dintre părţi. Arunci când contractul de servicii de brokeraj prevede relaţii de comision, el poate fi reziliat de client în orice moment şi de broker în cazurile prevăzute de contract sau de actele normative în vigoare.

Drepturile şi obligaţiile brokerului sunt reglementate de pct. 7 din Regulament, iar modelul contractului-tip de servicii de brokeraj se stabileşte de către Comisia Naţională a Pieţei Financiare.

Brokerii sunt în drept să delegheze efectuarea tranzacţiilor numai brokerilor. Delegarea se admite numai în cazul în care ea este stipulată în contractul de servicii de brokeraj sau în cazul în care brokerul este forţat să o facă în scopul protejării intereselor clientului său. În acest caz, brokerul îl informează pe client despre delegare.

Brokerul trebuie să execute dispoziţiile clientului în mod conştiincios, în condiţii favorabile pentru acesta şi în ordinea primirii lor, în cazul în care contractul nu prevede altă modalitate de executare a dispoziţiilor clientului.

În cazul cumulării activităţii de broker şi a celei de dealer, tranzacţiile cu valori mobiliare, efectuate de broker conform dispoziţiei clientului, întotdeauna se execută prioritar în raport cu tranzacţiile de dealer ale brokerului dat sau în raport cu tranzacţiile efectuate conform dispoziţiei persoanelor afiliate clientului.

Atunci când brokerul are anumite interese ce nu-i permit să execute dispoziţia clientului în condiţiile cele mai avantajoase pentru acesta, brokerul trebuie să informeze imediat clientul despre existenţa unor asemenea interese.

Dacă conflictul de interese dintre broker şi client, despre care clientul nu a fost informat până la primirea de către broker a dispoziţiei respective, a adus la executarea dispoziţiei în detrimentul intereselor clientului, brokerul este obligat să recupereze prejudiciile cauzate clientului din cont propriu, în modul stabilit de legislaţie.

Patrimoniul clientului, păstrat la broker, nu poate fi urmărit pentru obligaţiile brokerului ce nu ţin de executarea dispoziţiilor clientului.

Brokerul este obligat să recupereze pe deplin clientului prejudiciile cauzate prin neexecutarea sau executarea neadecvată a obligaţiilor stipulate în contractul de servicii de brokeraj.

În cazul în care brokerul este declarat falit, patrimoniul care este deţinut de acesta în baza contractelor de servicii de brokeraj şi care aparţine clienţilor săi nu poate fi inclus în masa de concurs.

Activitatea de dealer este activitatea de cumpărare a valorilor mobiliare, desfăşurată de participantul profesionist la piaţa valorilor mobiliare, în nume şi pe cont propriu, pentru vânzarea lor ulterioară în scopul obţinerii de profit (art. 3 din Legea cu privire la piaţa valorilor mobiliare). Doctrina americană defineşte *dealerul* ca fiind o persoană fizică sau juridică ce acţionează în tranzacţii cu valori mobiliare în nume şi pe cont propriu.[5] Conform art. 3 pct. 1 şi 2 din Codul comercial român, dealerul este cel care cumpără în scop de revânzare sau care vinde titluri cumpărate în scop de revânzare. Aceste două elemente definitorii ale activităţii dealerului pe piaţa valorilor mobiliare

se regăsesc şi în legislaţia noastră naţională („…pentru vânzarea lor ulterioară în scopul obţinerii de profit"). Prin urmare, dealerul preia asupra sa şi riscurile vânzării sau ale cumpărării, după caz.

Conform prevederilor pct. 1.4. din Hotărârea Comisiei Naţionale a Pieţei Financiare cu privire la aprobarea actelor normative privind activitatea de brokeraj şi dealer, nr. 48/7 din 17.12.2002, dealerul este o persoană juridică, participant profesionist la piaţa valorilor mobiliare, care, în baza licenţei eliberate de Comisia Naţională, desfăşoară activitate de dealer.

Deosebiri între cele două categorii de intermediari. Definiţiile din legislaţia noastră nu sunt tocmai de natură să ofere profilul exact al dealerului sau al brokerului, ca actori importanţi pe pieţele de capital. Cu toate acestea, distincţia dintre aceştia, fundamentată pe acţiunea lor în nume propriu sau în numele şi pe contul terţilor, după caz, se regăseşte şi în legislaţia noastră. Astfel, dealerul acţionează întotdeauna din nume propriu, în timp ce brokerul acţionează în numele şi pe contul terţilor (în cazul în care brokerul acţionează în calitate de mandatar) sau în nume propriu, dar pe contul clienţilor săi (în cazul în care brokerul acţionează în calitate de comisionar).

Totodată, din prevederile pct. 1.4. din Regulament rezultă că dacă contractual de servicii de brokeraj prevede delegarea către broker a împuternicirilor de semnare a dispoziţiilor de transmitere, inclusiv pe numele brokerului, el va fi reprezentant al clientului.

Prin urmare, pe piaţa valorilor mobiliare se aplică atât intermedierea, cât şi reprezentarea.

Activitatea de underwriting este reglementată în art. 35 din Lege. Această activitate include:

a) asistenţa acordată emitentului de valori mobiliare la elaborarea şi perfectarea prospectului ofertei publice şi a altor documente pentru înregistrarea ofertei publice a valorilor mobiliare pe piaţa primară;

b) promovarea ofertei publice şi a plasamentului valorilor mobiliare ale emitentului pe piaţa primară;

c) deservirea emisiunii valorilor mobiliare în relaţiile financiare ale emitentului cu deţinătorii de valori mobiliare, dacă aceasta este prevăzut în contract.

Prin urmare, activitatea de underwriting se caracterizează prin faptul că underwriter-ul se interpune practic între emitentul de valori mobiliare şi potenţialii clienţi, asigurând promovarea valorilor mobiliare pe piaţa financiară.

Din prevederile art. 35 alin. (4) din Lege rezultă că această activitate are ca premisă juridică contractual de prestări servicii de underwriting. Considerăm că acest contract poate fi, ca şi în cazul activităţii de brokeraj, atât unul de mandat, cât şi de comision.

În concluzie, considerăm, de rând cu alţi autori,[6] că contractual de intermediere comercială nu poate fi aplicat în relaţiile de intermediere pe piaţa de capital, deoarece brokerul are obligaţia să încheie tranzacţia pe piaţa financiară şi nu poate să se limiteze doar la mijlocirea ei. Este puţin probabil să fie aplicată, în acest caz, şi schema relaţiilor ce rezultă din contractual de agenţie comercială, având în vedere faptul că, în conformitate cu prevederile art. 1199 alin. (1) C. civ., agentul comercial este *persoană fizică* întreprinzător independent, în timp ce brokerul şi dealerul sunt *persoane juridice*. Mai mult ca atât, agentului comercial îi este caracteristic faptul că i s-au încredinţat împuterniciri *permanente* de intermediere sau de încheiere de contracte comerciale cu bunuri şi servicii, în timp ce activitatea brokerului, deşi este permanentă după natura sa, poate să nu aibă la bază împuterniciri permanente de intermediere sau de încheiere de contracte comerciale cu bunuri şi servicii, ci doar ocazionale, care se limitează la încheierea doar a unei tranzacţii cu valori mobiliare pentru un anumit client.

Acestor categorii de relaţii li se potriveşte, mai degrabă, schema relaţiilor ce rezultă din contractul de comision profesionist. Astfel, din prevederile art. 1212 alin. (1) C. civ. rezultă că comisionarul profesionist este persoana care, în cadrul activităţii sale comerciale permanente, îşi asumă obligaţia de a încheia contracte cu mărfuri sau cu *titluri de valoare* în nume propriu, dar pe contul unei alte persoane (comitent).

Totuşi, această schemă poate fi acceptată doar în cazul în care între broker şi client se încheie un contract de comision, deoarece din prevederile art. 3 din Legea cu privire la piaţa valorilor mobiliare rezultă că activitatea de brokeraj este activitatea de vânzare-cumpărare a valorilor mobiliare desfăşurată de broker în calitate de *mandatar* sau de *comisionar* ce activează în baza contractului de *mandat* sau de *comision*.

Problema care poate fi pusă în discuţie vizează *natura juridică a contractului* în cazul în care brokerul activează ca mandatar al clientului său. În acest caz, considerăm că relaţiile dintre broker şi clientul său cad sub incidenţa contractului de mandat comercial (profesional, cum îl numeşte legiuitorul în art. 1033 alin. (2) C. civ.). Totuşi, considerăm că în acest caz am putea spune că ne aflăm în prezenţa unui contract de *mandat de brokeraj*, care este o varietate a contractului de

mandat comercial, acestea, la rându-i, fiind o varietate a contractului de mandat, în general. Menţionăm că noţiunea de mandat de brokeraj nu este străină peisajului juridic autohton, deoarece acesta este definit în art. (1) din Legea cu privire la asigurări[7] ca fiind contract de mandat încheiat între asigurat (reasigurat) sau potenţial asigurat (reasigurat), în calitate de client, şi brokerul de asigurare şi/sau de reasigurare, prin care acestuia din urmă i se încredinţează negocierea încheierii contractelor de asigurare sau de reasigurare, acordarea de asistenţă înainte şi pe durata derulării contractelor sau în legătură cu regularizarea daunelor, după caz. Ţinând cont de această definiţie, al cărei domeniu de aplicabilitate vizează piaţa asigurărilor, am putea da următoarea definiţie a contractului de mandat de brokeraj pe piaţa valorilor mobiliare: *mandatul de brokeraj pe piaţa valorilor mobilare este contractual de mandat profesional încheiat între client şi broker, participant profesionist pe piaţa valorilor mobiliare, prin care acestuia din urmă i se încredinţează negocierea încheierii şi încheierea propriu-zisă a contractelor de vânzare-cumpărare a valorilor mobiliare din numele şi pe contul clientului său, precum şi acordarea de asistenţă înainte şi pe durata derulării contractelor respective.*

Având în vedere că Legea se rezumă la a preciza doar denumirea contractului încheiat între broker şi client, fără a-i conferi o reglementare proprie, se impune concluzia că îi vor deveni aplicabile regulile aferente contractului de mandat prevăzute în art. 1030-1052 C. civ. Totodată, vor deveni aplicabile, corespunzător, normele juridice care reglementează reprezentarea comercială (art. 258 C. civ.) şi reprezentarea, în general (art. 242-257 C. civ.), în consecutivitatea enunţată.

În ceea ce priveşte figura juridică a dealer-ului, acesta, acţionând în nume şi pe cont propriu, este un intermediar în sens economic doar dacă privim activitatea sa prin raportare la finalitatea acesteia. Astfel, scopul activităţii dealer-ului este de a cumpăra valori mobiliare la un preţ redus, pentru a le vinde la un preţ mai mare, diferenţa de preţ reprezentând profitul acestuia. În realitate, însă, dealer-ul nu are împuterniciri permanente de reprezentare sau intermediere de la alte persoane, acţionând în nume şi pe cont propriu, fapt ce ne permite să afirmăm că normele juridice care reglementează intermedierea comercială nu-i pot fi aplicate.

Note:

[1] *A se vedea:* J. Lipton, C. Martin. *Intermedierea comercială. Agentul comercial. Comisionarul profesionist* // Ghidul judecătorului în materie civilă şi comercială a Republicii Moldova (instituţii selectate).

[2] Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 1999, nr. 27-28/123.

[3] Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2003, nr. 20-22/31.

[4] *A se vedea:* C.I. Stoica. *Subscripţia publică internaţională de acţiuni şi de obligaţiuni*. – Bucureşti: ALL Beck, 2000, p. 38.

[5] *A se vedea:* J. Downes, J.E. Goodman. *Finance &Investment Handbook.* Fourth Edition. – Barron' s Educational Series, 1995, p. 262.

[6] *A se vedea:* C. Martin, J. Lipton. *Intermedierea comercială. Agentul comercial. Comisionarul profesionist,* p. 248.

[7] Legea cu privire la asigurări, nr. 407-XVI din 21.12.2006 // Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2007, nr. 47-49/213.

Semnat pentru tipar 23. 07. 2008. Formatul 60x84 1/8.
Tipar ofset. Coli tipar conv. 10,5. Tiparul executat la tipografia "Elan Poligraf".
Tiraj – 420.