

CERCETĂRI PRIVIND IMPLEMENTAREA CONTROALELOR OPERATIONALE ÎMPOTRIVA PRACTICILOR ABUZIVE DE PIAȚĂ ÎN CADRUL FIRMELOR ROMÂNEȘTI DE INVESTIȚII

RESEARCH UPON IMPLEMENTING EFFECTIVE CONTROLS AGAINST ABUSIVE MARKET PRACTICES WITHIN ROMANIAN INVESTMENT FIRMS

¹Ioan-Ovidiu SPĂTĂCEAN
Anca-Elena CERGHIZAN

¹Faculty of Economics, Law and Administration, Finance and Accounting Department
University Petru Maior of Tîrgu-Mureș
ovidiu.spatacean@ea.upm.ro

Abstract: *Articolul de față prezintă firmele de investiții, în mod deosebit societățile de brokeraj, din perspectiva încălcărilor regulamentelor și legislației aferente pieței de capital. Prima etapă a cercetării reliefează responsabilitățile firmelor de investiții din România în prevenirea practicilor frauduloase și abuzurilor de piață. În cel de-al doilea studiu ne propunem să identificăm posibile abateri ale structurilor de guvernare și modul în care au fost sancționate de Autoritatea de Supraveghere Financiară. În ultima parte sunt prezentate câteva cazuri importante de fraudă și manipulare a pieței săvârșite de firmele de investiții.*

Cuvinte cheie: firmă de investiții, abuz de piață, practice frauduloase, control intern, investitori, Directiva MiFID.

Clasificare JEL: G22

Abstract: *This article presents investment firms, especially brokerage companies, in terms of violations of regulations and legislation related to capital market. The first stage of the research highlights the responsibilities of investment firms from Romania to prevent fraudulent practices and market abuse. In the second study we aim to identify possible deviations of governance structures and how they were punished by F.S.A. The last part presents some important cases of fraud and market manipulations made by investment firms.*

Keywords: investment firm, market abuse, fraudulent practices, internal control, investors, MiFID Directive.

JEL Classification: G22

1. INTRODUCERE

Practicile frauduloase și abuzul de piață reprezintă subiecte de interes în cadrul pieței de capital,

1. INTRODUCTION

Fraudulent practices and market abuse are topics of interest on the capital market, while making the

făcând totodată obiectul unor reglementări emise de Autoritatea de Supraveghere Financiară. Unul dintre obiectivele sale îl constituie „asigurarea protecției operatorilor și investitorilor împotriva practicilor neloiale, abuzive și frauduloase” [1]. Prevenirea și diminuarea acestor practici constituie o temă actuală, iar firmele de investiții ar trebui să depună eforturi în permanență pentru a îndruma conducerea și celelalte structuri de guvernare să elaboreze și să implementeze programe de prevenire și detectare a fraudelor.

Lucrarea constituie un subiect de interes atât pentru studenți, cât și pentru persoanele dornice să afle care sunt măsurile întreprinse de firmele de investiții din România pentru a preveni practicile frauduloase și abuzul de piață. Entitățile supuse cercetării sunt firmele de investiții autorizate și înscrise în Registrul A.S.F. la sfârșitul anului 2014.

2. RESPONSABILITĂȚILE FIRMELOR DE INVESTIȚII DIN ROMÂNIA ÎN PREVENIREA PRACTICILOR FRAUDULOASE ȘI ABUZURILOR DE PIAȚĂ

Demersul științific s-a bazat pe elaborarea unui chestionar în care s-a dorit obținerea de informații de la firmele de investiții în legătură cu procedurile utilizate pentru prevenirea practicilor frauduloase și abuzurilor de piață. Întrebările au fost stabilite pe baza regulamentelor relevante emise de Autoritatea de Supraveghere Financiară și cuprind aspecte precum: instruirea adecvată a personalului, responsabilitățile ofițerului de

subject of regulations issued by Financial Supervision Authority. One of its objectives is to “ensure the protection of operators and investors against unfair, abusive and fraudulent practices” [1]. Prevention and mitigation of these practices is a current topic, and investment firms should strive continually to guide management and other governance structures to develop and implement programs to prevent and detect fraud.

This article can be a topic of interest for students and for people who are eager to know the measures taken by investment firms from Romania to prevent fraudulent practice and market abuse. The companies subject to our research are investment firms authorized and registered in the F.S.A. Register in the end of 2014.

2. THE RESPONSIBILITIES OF ROMANIAN INVESTMENT FIRMS IN PREVENTING FRAUDULENT PRACTICES AND MARKET ABUSE

The scientific approach was based on a questionnaire that was intended to obtain information from investment firms about the procedures used to prevent fraudulent practices and market abuse. The questions were based on relevant Regulations issued by the Financial Supervision Authority and include issues such as: adequate training of staff, responsibilities of the

conformitate în prevenirea tranzacționării pe baza informațiilor privilegiate, instituirea unor mecanisme de control adecvate pentru prevenirea furtului și denaturării activelor și măsuri pentru prevenirea operațiunilor de manipulare a pieței. Pentru o mai bună interpretare, chestionarul a fost structurat în patru domenii, și anume:

- instruirea personalului implicat în relația cu clienții
- responsabilitățile ofițerului de conformitate
- proceduri privind evaluarea clienților și a relațiile de afaceri cu aceștia
- operațiuni de manipulare a pieței și tranzacționarea pe baza informațiilor privilegiate

Rata de feedback a chestionarului a fost de 8,11%, ceea ce înseamnă că din cele 37 de firme de investiții au răspuns doar 3. Rata scăzută de răspuns a condus la aplicarea unor metode alternative, care au constat în stabilirea unui eșantion de firme și studierea documentelor de prezentare publicate pe website-ul acestora. Eșantionul a fost alcătuit din 18 firme de investiții, 12 dintre acestea aflându-se în topul intermediarilor pe piața derivatelor și pe piața spot de la sfârșitul anului 2014.

Cele mai multe informații au fost obținute în legătură cu responsabilitățile ofițerului de conformitate (42%) și cu procedurile privind cunoașterea clienților și relațiile de afaceri cu aceștia (29%). Rata de obținere a informațiilor reprezintă media aritmetică a ratelor de răspuns

compliance officer in prevention of trading based on inside information, the establishment of appropriate control mechanisms to prevent theft and missappropriation of assets and measures for preventing market manipulation. For a better interpretation, the questionnaire was divided into four areas, namely:

- training of staff involved in the relation with customers
- the responsibilities of the compliance officer
- procedures regarding client evaluation and business relationships
- operations of market manipulation and insider trading

The feedback rate of the questionnaire was 8.11%, which means that from 37 investment companies, only 3 of them responded. This low response rate led to alternative method, which consisted in establishing a sample of firms and studying the presentation documents published on their websites. The sample consisted of 18 investment firms, 12 of them being positioned in the brokers' top on the derivatives market and the spot market at the end of 2014.

Most information was obtained about the responsibilities of the compliance officer (42%) and the procedures related to customer knowledge and business relationships (29%). The rate for obtaining information represents the arithmetic average of answer rates for each question contained

pentru fiecare întrebare cuprinsă în domeniu. Cele mai mari procente au rezultat în cazul transmiterii către clienți, cel puțin o dată pe an, a formularului de raportare privind activele acestora (83%). Considerăm că transmiterea formularului către clienți prezintă importanță în relația de afaceri a firmelor de investiții întrucât clienții trebuie să fie mereu informați cu privire la situația portofoliului lor. Același procent a fost obținut și în cazul evidenței reclamațiilor primite de la clienți și a modului de soluționare a acestora. Nesoluționarea reclamațiilor poate indica anumite deficiențe ale compartimentului de control intern. În cazul celorlalte două domenii ratele de obținere a informațiilor au fost destul de mici, 18%, respectiv 11%. Astfel, doar 3 din 18 firme de investiții fac referire la instruirea personalului implicat în relația cu clienții și la prevenirea operațiunilor de manipulare a pieței.

În ceea ce privește primul domeniu urmărit în chestionar, s-a constatat că unele firme asigură pregătirea continuă a angajaților prin cursuri organizate de instituții specializate conform legii sau prin organizarea unor activități de training online juridic, financiar și de marketing. Alte firme utilizează ca instrument de pregătire a personalului Codul de Conduită Etică, prin intermediul căruia se dorește prevenirea unor activități ce contravin legilor ce guvernează activitatea de servicii de investiții financiare. O altă modalitate de prevenire a practicilor frauduloase este angajarea brokerilor de la facultățile cu profil financiar de la cele mai prestigioase universități din România.

in the field. The highest rates resulted in case of sending to customers, on a yearly basis, the asset reports regarding their portfolio (83%). We consider submitting an asset report to customers is important in business relationships established by investment firms, since customers should always be informed about the current holdings in the portfolio. The same percentage was obtained in the case of complaints received from customers and the methods used to address them. Failure of solving complaints may indicate certain weaknesses in the internal control department. In the other two areas of investigations, the feed-back rates were quite low, 18% and 11%. In case, 3 of 18 companies referred to training program for staff involved in customer relationship and prevention of market manipulation.

Regarding the first area sought in the questionnaire, it was found that some companies provide continuous training courses for employees, organized by specialized institutions under the law or by organizing online legal, financial and marketing training activities. Other companies use as a training tool for staff the Code of Ethics, designed to prevent activities that offend against the law governing the activity of financial investment services. Another way to prevent fraudulent practices is hiring brokers from economic faculties with from the most prestigious Romanian universities.

Un alt domeniu spre care ne-am îndreptat atenția în cercetare se referă la responsabilitățile ofițerului de conformitate. Din informațiile obținute, vom enumera câteva măsuri relevante adoptate de firmele de investiții pentru protejarea activelor clienților:

- separarea instrumentelor financiare aparținând investitorilor de cele aparținând firmei de investiții, în scopul protejării drepturilor lor de proprietate, în special în situația insolvenței, precum și împotriva utilizării acestor instrumente financiare de către firma de investiții, în tranzacțiile pe cont propriu, în afara situației în care investitorii consimt în mod expres;
- stabilirea de proceduri administrative și contabile corespunzătoare, de control și siguranță pentru procesarea electronică a datelor, precum și mecanisme adecvate de control intern;
- informarea clienților despre tranzacțiile efectuate;
- păstrarea și evidențierea datelor cu privire la istoricul mișcărilor de numerar și instrumentelor financiare aparținând clienților.

Referitor la procedurile privind cunoașterea clienților și relațiile cu aceștia, se poate afirma că firmele de investiții identifică persoanele care intenționează să acționeze în numele clientului - persoană juridică, potrivit regulilor referitoare la identificarea persoanelor fizice și analizează documentele în baza cărora persoanele sunt

Another area on which we focused in the research refers to the compliance officer's responsibilities. From information obtained we will describe some relevant measures adopted by investment firms to protect client assets:

- separation of financial instruments belonging to investors from those of the investment firm, in order to protect their property rights, especially in case of insolvency, as well as against the use of these financial instruments by the investment firm, in own transactions, except the situation in which investors agree expressly;
- establishing adequate administrative and accounting procedures, control and safety for electronic data processing and adequate internal control mechanisms;
- informing customers about their transactions;
- preserving and highlighting historical data on movements of cash and financial instruments belonging to clients.

Regarding the procedures for customer knowledge and business relationships, we can say that investment firms identify the persons who intend to act in the customer's name - legal entity, under the rules relating to the identification of individuals and analyze the documents under which persons are authorized to act on behalf legal

mandatate să acționeze în numele persoanei juridice. Înainte de semnarea documentației de deschidere cont, reprezentanții firmei de investiții verifică dacă acel client se află înscris pe listele consolidate cuprinzând persoane și entități desemnate. În situația în care, imediat după completarea documentelor de deschidere cont client, persoana desemnată cu administrarea sancțiunilor internaționale a depistat faptul că noul client figurează pe lista persoanelor și entităților desemnate va aduce acest lucru de îndată la cunoștința conducătorilor firmei de investiții și va raporta autorităților competente.

Referitor la natura, frecvența și perioada aferentă rapoartelor către clienți firmele de investiții respectă următoarele proceduri:

- formularul de confirmare a executării ordinelor se transmite clientului cel târziu în prima zi lucrătoare ce urmează executării ordinului său;
- extrasul de cont se transmite lunar clientului;
- formularul de raportare va fi transmis cel puțin o dată pe lună.
- natura și frecvența rapoartelor depind de categoria de clienți și serviciile prestate.

În ceea ce privește operațiunile de manipulare a pieței, firma de investiții și angajații săi nu trebuie să se implice în practici și activități care ar putea denatura cotațiile instrumentelor financiare disponibile pe piața de capital, care ar putea duce la creșterea artificială a volumelor tranzacționate, cu intenția de a induce în eroare

person. Before signing the account opening documentation, the legal representatives of the investment firms verify whether that client is registered on the consolidated list comprising designated persons and entities. In case that, immediately after completion of opening account documents, the person responsible for administration of international sanctions has found that the new client is registered on the list of designated persons and entities, immediately informs the investment firm management and reports to the competent authorities.

Regarding the nature, frequency and period related to reports to clients, investment firms comply with the following procedures:

- confirmation form of order execution is transmitted to client no later than first working day following the execution of his order,
- the statement is sent monthly to the client;
- reporting form will be sent at least once a month.
- the nature and frequency of reporting also depend on the category of clients and the nature of rendered services.

Regarding the market manipulation, the investment firms and relevant personnel must not engage in the practices and activities that could distort quotations of available financial instruments traded on the capital market, which could lead to artificially increase of trading volumes, with the intention to deceive other participants in the capital

ceilalți participanți la piața de capital sau care ar putea reprezenta orice altă formă de manipulare a pieței. Alte cerințe pe care firmele de investiții trebuie să le respecte sunt:

- departamentele de specialitate și personalul implicat trebuie să păstreze confidențialitatea oricărei informații de care iau cunoștință în cursul activității, în special informațiile care nu au devenit încă publice și care ar putea influența prețul de tranzacționare pe piață;
- oricare dintre informațiile menționate mai sus să nu fie folosite în tranzacțiile efectuate de către firma de investiții în contul propriu, în contul persoanelor relevante sau în contul unor terți sau clienți interesați;
- separarea funcțiilor privind decizia, execuția și supravegherea activității;
- separarea atribuțiilor principale, astfel încât să se evite îndeplinirea de către aceeași persoană a unor atribuții care pot avea ca rezultat erori greu de detectat sau activități care pot fi susceptibile de abuz și care expun la risc firma de investiții sau clienții acesteia;
- mecanisme de securitate și control ale sistemelor informatice pentru asigurarea confidențialității și păstrării în siguranță a datelor și informațiilor stocate, a fișierelor și bazelor de date. Datele stocate se referă la cel puțin următoarele: ordine introduse, modificate, anulate, executate, rămase neexecutate;
- alocarea unor coduri și/sau parole personale de acces, netransferabile fiecărei categorii de

market or could be another form of market manipulation. Other requirements that investment firms must comply are:

- specialized departments and the involved employees must keep confidential any information which they receive in the course of business, especially information not yet become public and that could influence the trading price on market;
- any of the above information may not be used in transactions by investment firms on own account, the account of the relevant persons or on behalf of third parties or interested customers;
- the segregation of decision making, execution and supervision of the activity;
- separating the main duties in such manner as to avoid performance by the same person of attributions which can result in errors difficult to detect or activities that may be susceptible to abuse and expose to risk the investment firm or its clients;
- security mechanisms and control systems to ensure the confidentiality and safekeeping of data and information stored, files and databases. Data stored covers at least the following: orders that have been introduced, modified, cancelled, executed, or partially unexecuted;
- allocation of codes and/or passwords for access, transferable to each category of

persoane relevante, inclusiv conducerii.

- tranzacțiile cu instrumente financiare pentru clienți trebuie să aibă prioritate față de orice alte tranzacții în care sunt implicate conturile de investiții ale angajaților sau contul propriu de investiții al companiei.
- firma de investiții și angajații săi aflați în posesia unor informații non-publique care ar putea afecta valoarea unei investiții nu vor acționa și nu vor determina alte persoane fizice sau juridice să acționeze în baza acestora.

În concluzie, având în vedere faptul că întrebările din chestionar au fost stabilite pe baza regulamentelor incidente firmelor de investiții, se constată importanța deosebită în prevenirea fraudei, a manipulării pieței și asigurarea integrității pieței de capital. De asemenea, acestea constituie un punct de reper pentru firmele care doresc să-și îmbunătățească regulamentele interne, în scopul protejării intereselor investitorilor. Managementul are sarcina de a implementa sisteme și procese care au ca scop prevenirea și identificarea fraudelor din interiorul companiei, pentru a dezvolta o cultură orientată spre comportamente etice care să traverseze toate nivelurile structurii de guvernare.

3. SANCTIUNI RELEVANTE APLICATE FIRMELOR DE INVESTIȚII

În cel de-al doilea studiu de caz ne-am propus să aflăm în ce proporție firmele de investiții aplică măsurile de prevenire solicitate de reglementările aplicabile. Numărul și conținutul

employees, including management staff.

- securities transactions for customers shall have priority over any other transactions involving employee investment accounts or investment company's own account.
- the company and its employees in possession of non-public information that could affect the value of an investment will not act and will not cause other individuals or legal person to act on them.

In conclusion, given that the questions were based on regulations applied for investment firms, there is a great importance in the prevention of fraud, market manipulation and ensurance of capital market integrity. Therefore, these regulations also constitute a benchmark for companies which want to improve their internal procedures in order to protect the interest of investors. The management is in required to implement systems and processes aimed to prevent and detect fraud within the company, to develop a culture oriented on ethical behaviors which cross all levels of governance structure.

3. RELEVANT PENALTIES IMPOSED FOR INVESTMENT FIRMS

In the second case study we wanted to find out to what extent investment firms apply preventive measures required by regulations. The number and content of F.S.A. sanction decisions could be an

ordonanțelor de sancționare A.S.F. furnizează indicii relevante asupra modului în care firmele de investiții reușesc, sau nu, să implementeze măsurile de prevenire a practicilor frauduloase. Trebuie subliniat faptul că sancțiunile emise de A.S.F. reprezintă, în opinia noastră, o modalitate de atenuare sau eliminare a practicilor frauduloase. Este necesară, mai întâi, cunoașterea faptelor săvârșite de către firmele de investiții, în vederea identificării unor noi soluții de prevenire.

Studiul a constat în culegerea datelor referitoare la ordonanțele de sancționare publicate pe website-ul A.S.F. și întocmirea unui Registru al sancțiunilor relevante. Registrul cuprinde elemente precum: denumirea societății, persoanele sancționate, descrierea faptei săvârșite, sancțiunea aplicată fiecărui membru, prevederile încălcate și alte observații.

Pe baza Registrului sancțiunilor s-a constatat faptul că, în perioada analizată, firmele de investiții au înregistrat încălcări privind legislația și regulamentele aferente pieței de capital, desfășurând atât activități considerate ca fiind practici frauduloase cât și operațiuni de manipulare a pieței.

Figura nr. 1 evidențiază faptul că, într-o proporție de aproximativ 50% din totalul încălcărilor legislației și regulamentelor, firmele de investiții au utilizat activele clienților, fără autorizația scrisă a acestora. Următoarele practici frauduloase, care reprezintă o pondere de 23%, se referă la acoperirea obligațiilor ce au rezultat din tranzacțiile efectuate în contul propriu al firmelor de investiții și/sau contul persoanelor relevante,

indication of the extent in which investment firms fail, or not, to implement the measures of preventing fraudulent practices. It should be outlined that the F.S.A. sanction decisions represent, in our point of view, a way of diminishing or stopping fraudulent practices. First of all, it is necessary, to gather knowledge of illegal acts committed by investment firms to identify new solutions for prevention.

The study consisted of data collection from the sanction orders published on F.S.A. website, summerized in a Register of relevant sanctions. The Register includes elements such as: company name, persons sanctioned, describing the offense, the penalty imposed on each member, violated provisions and other remarks.

Based on the Register of penalties we concluded that, in the period under review, investment firms have violated legislation and regulations applied on the capital market, performing both activities deemed as fraudulent practices and market manipulation operations.

Figure 1 points out that, in a proportion of about 50% of all breaches of legislation and regulations, investment firms have used client assets without their written permission. Another relevant violation, representing a share of 23% refers to covering obligations resulting from transactions in the investment firm's own account and / or account relevant persons using client assets. Fraudulent practices consisting in using

folosind activele clienților. Practicile frauduloase constând în utilizarea fondurilor clienților creditori pentru acoperirea soldurilor conturilor clienților debitori ocupă o pondere de 15%. Abuzul de piață reprezintă 4% din totalul încălcărilor legislației și regulamentelor aferente pieței de capital cuprinse în studiu.

Sancțiunile aplicate de A.S.F. au avut o evoluție oscilantă pe întreaga perioadă analizată. În anul 2009, firmele de investiții au desfășurat cele mai multe practici frauduloase, posibil din cauza contextului macroeconomic nefavorabil, care le-ar fi putut determina să utilizeze în mod ilegal fondurile clienților pentru a obține profit. Ca urmare, numărul sancțiunilor a crescut față de anii anteriori: 91 de sancțiuni, emise pentru 15 companii.

Amenzile acordate de A.S.F. s-au situat în intervalul 500-50.000 lei, în unele cazuri amenda reprezentând 0,5% până la 1% din capitalul social. Cele mai multe amenzi au fost cuprinse între 500 și 3.000 lei, fiind aplicate conducătorilor societății și reprezentanților compartimentului de control intern. Pe lângă amenzi, au fost emise retrageri de autorizații și interdicții de desfășurare a activităților ce intră sub incidența reglementărilor aferente pieței de capital. Faptele relevante săvârșite au constat în transferul unei părți din fondurile clienților în conturile de disponibilități ale societății, efectuarea de tranzacții, fără ordine din partea clienților, deschiderea unor conturi discreționare în numele clienților, fără autoritatea discreționară acordată de aceștia, sau operațiuni de manipulare a pieței. Numărul total al sancțiunilor

client funds to cover customers' debit account balances accounted for 15%. Market abuse is 4% of breaches of legislation and regulations relating to the capital market in the study.

The sanctions imposed by the F.S.A. had fluctuated throughout the period analyzed. In 2009, investment companies performed the most fraudulent operations, possibly due to unfavorable macroeconomic context, which could lead to illegal use of client funds for profit. As a result, the number of sanctions has increased compared to previous years: 91 penalties, issued for 15 companies.

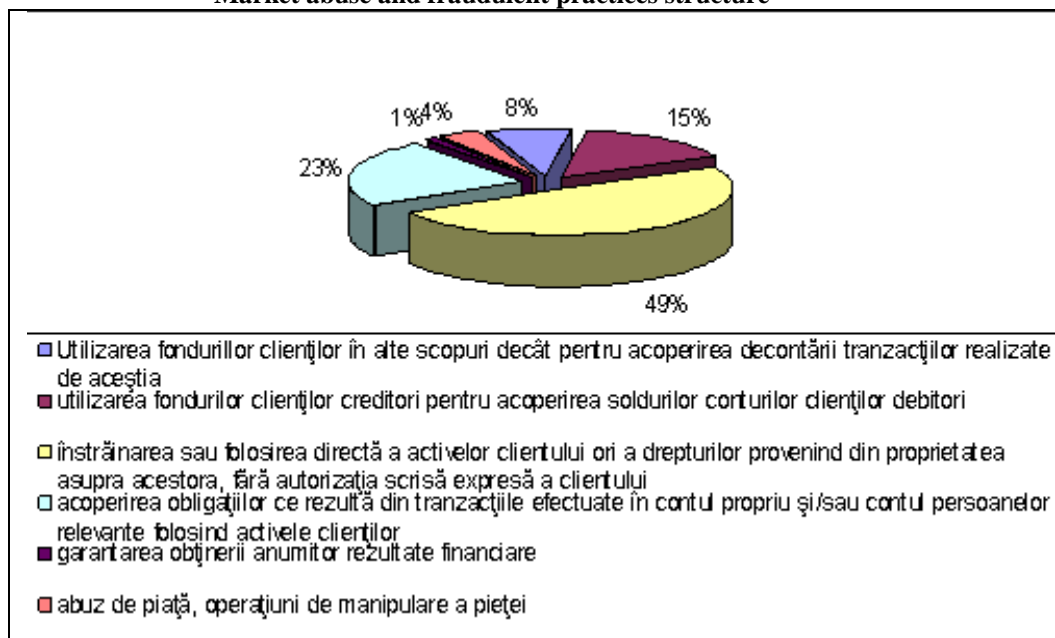
The fines imposed A.S.F. were in the range from 500 to 50,000 lei, in some cases representing 0.5% up to 1% of the share capital. Most fines were between 500 and 3,000 lei (RON), applied to management and compliance officers. In addition to fines, withdrawals of authorizations and prohibitions of the activities covered by the capital market regulations were issued. Relevant committed acts consisted of transferring a portion of customer funds in investment firm's deposit accounts, performing transactions in the absence of client instructions, the opening of discretionary accounts on behalf of clients without discretionary authority granted by them, or market manipulation operations. The total number of penalties in the period 2007-2013 was 276 and the total amount of fines imposed was 2,341,605 lei (RON).

acordate în perioada 2007-2013 a fost de 276 iar valoarea totală a amenzilor acordate a fost de 2.341.605 lei.

Pe baza studiului Ordonanțelor de sancționare A.S.F. s-a constatat că, în perioada 2007-2013, au fost sancționate 42 de firme de investiții, unele dintre acestea fiind amendate de 2 sau chiar 3 ori. În anii 2008, 2009 și 2012 au fost sancționate cele mai multe firme de investiții. Numărul de sancțiuni aplicate a fost semnificativ în anii 2009, 2010 și 2012 (91, 34 și 38 de sancțiuni). Figura nr. 1 realizează o analiză structurală a categoriilor relevante de practici frauduloase investigate.

Based on the sanctioning decisions imposed by F.S.A., we concluded that, over the period 2007-2013, a number of 42 investment firms were sanctioned, some of which twice or even three times. In the years 2008, 2009 and 2012 the most investment firms were subject to penalties. The number of sanctions was significantly in the years 2009, 2010 and 2012 (91, 34 and 38 penalties). Figure no. 1 delivers a structural analysis of the relevant categories of fraudulent practices investigated.

**Figura 1 – Structura practicilor frauduloase și abuzurilor de piață / Figure 1
Market abuse and fraudulent practices structure**



Sursa: Proiecția autorilor

4. INVESTIGAREA UNOR PRACTICI DE ABUZ DE PIAȚĂ

În cadrul acestui studiu de caz vor fi tratate investigate situații de fraudă și manipulare a pieței, de mari proporții, care au avut loc pe piața românească de capital.

Cel mai recent caz de fraudă s-a desfășurat în luna noiembrie a anului 2013, la firma de brokeraj Harinvest S.A. Firma de investiții a fost acuzată că a vândut acțiunile din portofoliile a 48 de clienți, pentru a acoperi pierderile rezultate din tranzacționarea de produse structurate. Acoperirea obligațiilor ce rezultă din tranzacțiile efectuate în contul unui client folosind instrumentele financiare ale altui client, fără a avea în prealabil autorizația scrisă expresă a acestuia este considerată practică frauduloasă de reglementările A.S.F. [3].

Tot în cadrul Harinvest S.A., în perioada 01.09.2013 - 15.11.2013, au fost efectuate, cu intenție, tranzacții care au lansat semnale false pe piață, determinând creșterea artificială a prețului unor acțiuni, în raport cu valoarea lor reală, cu scopul de a obține rapid lichidități. În același context, firma de investiții a intermediat tranzacții care favorizau manipularea pieței, utilizând procedee fictive.

Firma de investiții Eurosavam S.A. a fost sancționată de către A.S.F. la începutul lunii februarie a anului 2013. Practicile frauduloase constatate se referă la utilizarea fondurilor clienților în alte scopuri decât pentru acoperirea decontării tranzacțiilor realizate de aceștia. De asemenea,

4. INVESTIGATION OF MARKET ABUSIVE PRACTICES

In this case study will be treated several cases of fraud and market manipulation, of large proportions that occurred on the Romanian capital market.

The most recent case of fraud took place in November of 2013, involving the brokerage firm Harinvest SA. The investment firm was alleged to have sold the shares in the portfolio of 48 clients, to cover losses from trading of structured products. The act of offsetting obligations arising from transactions in a customer's account using the financial instruments of another client, without the prior express written authorization of it is considered fraudulent practice by F.S.A. regulations [3].

In the same case of Harinvest S.A., over the period 09.01.2013 - 15.11.2013, intentionally false transactions were performed in order to launch false market signals, causing an artificial increase in the price of shares in relation to their intrinsic value, for the purpose of obtaining easy cash flows. In this context, the investment firm intermediated transactions that favoured market manipulation, by using fictitious procedures.

The firm Eurosavam S. A. was sanctioned by the F.S.A. in early February of 2013. Fraudulent practices identified relates to the use of client funds for purposes other than to cover the settlement of transactions made by them. Also, customer funds were not found in their entirety in the custody of

fondurile clienților nu au fost regăsite în integralitatea lor, în custodia firmei de investiții. Drept argument, au fost identificate situații în care firma de investiții a permis unor clienți să efectueze retrageri de numerar superioare soldului contului lor, respectiv a realizat decontarea operațiunilor de cumpărare efectuate de clienți care nu dețineau fondurile necesare decontării, prin utilizarea disponibilităților altor clienți creditori. Pe lângă amenzi acordate, A.S.F. a hotărât retragerea autorizației de funcționare a societății.

În luna noiembrie a anului 2012, A.S.F. a emis mai multe ordonanțe de sancționare pe numele societății WBS România S.A. Ordonanțele au fost motivate de aspecte precum:

- Refuzul de restituire, la solicitarea clientului, a fondurilor bănești aparținând acestuia;
- Menținerea disponibilităților proprii în conturile destinate păstrării fondurilor clienților.

În luna aprilie a anului 2009, A.S.F. a emis mai multe ordonanțe de sancționare în numele firmei de investiții Broker S.A. Faptele reținute au vizat:

- Firma de investiții nu a făcut dovada faptului că decontările realizate pentru clienții debitori au fost realizate din fondurile societății, și nu din fondurile celorlalți clienți.
- Compensare unor debite din contul utilizat pentru tranzacționarea derivatelor financiare pe piața Sibex cu sume de bani din contul de tranzacționare pe BVB, fără autorizația scrisă expresă a clienților.

the investment firm. As argument, there were identified situations in which the investment firm enabled customers to make cash withdrawals higher in comparison with their account balance, respectively favoured settlement process of purchase made by customers who did not have the necessary funds, by using the availability of other clients. In addition to the fines provided, F.S.A. decided to withdraw the operating license of the company.

In November 2012, F.S.A. issued several sanction decisions on behalf of WBS Romania S.A. The ordinances were motivated by several aspects, namely:

- The refusal to return, on client's request, the funds in his property;
- The maintenance of own funds in the accounts designated for safekeeping client funds.

In April 2009, F.S.A. issued orders of sanction against the investment firm Broker S.A. The illegal acts consisted of:

- The investment firm could not make proof of the fact that settlements made for clients were performed using company's funds and not from other clients' funds.
- The offsetting of debits from the accounts used for derivative trading on Sibex market with funds from BSE trading accounts, without the express written consent of clients.
- Cash withdrawals over the available balance of

- Retrageri de numerar peste soldul disponibil al clienților, sumele utilizate pentru aceste retrageri provenind din conturile altor clienți. Practica frauduloasă constă în folosirea activelor clienților fără autorizația scrisă expresă a acestora.
- Efectuarea de tranzacții fără ordine din partea clienților și eliberarea de documente justificative pentru încasarea numerarului neînregistrate în evidențele contabile.

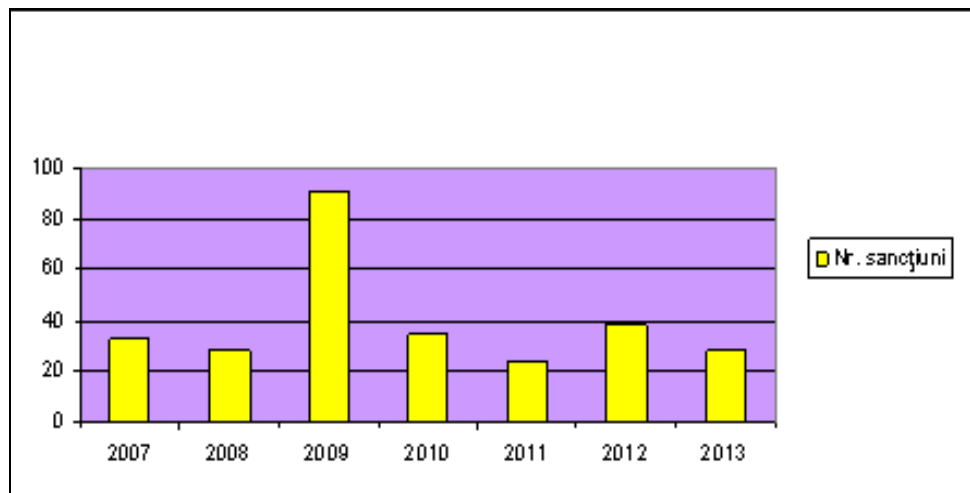
Indiferent de gravitate, practicile frauduloase și abuzurile de piață, trebuie să reprezinte în permanență un semnal de alarmă pentru A.S.F., care este autoritatea competentă să întreprindă toate măsurile necesare pentru prevenirea și diminuarea acestora. Deși A.S.F. interzice cu desăvârșire implicarea firmelor de investiții în practici frauduloase, rezultatele investigațiilor noastre au pus în evidență faptul că firmele de investiții au încălcat reglementările incidente în fiecare an din perioada 2007-2013. Din Registrul sancțiunilor rezultă faptul că în anii 2007, 2012 și 2013 patru firme de investiții au fost sancționate pentru operațiuni de manipulare a pieței. În aceste condiții, comparând rezultatele obținute cu cele din primul studiu, se poate afirma că, în general, firmele de investiții respectă regulamentele privind prevenirea abuzului de piață, după cum se constată în Figura nr.2

customers, the amounts used for these withdrawals sourcing from other clients' accounts. Fraudulent practice consists in using client assets without their express written consent.

- Performing trades in the absence of client instructions and issuance of documents for cash receipts, unregistered in the accounting system.

Regardless of severity, fraudulent practices and market abuse should permanently represent a warning signal for F.S.A., which is the competent authority to undertake all necessary measures to prevent and mitigate them. Although F.S.A. strictly prohibits the involvement of investment firms in fraudulent practices, the results of our investigations concluded that investment firms have violated capital market regulations in each year over the period 2007-2013. The analysis performed for the Register of sanctions showed that in the years 2007, 2012 and 2013 four investment firms have been sanctioned for market manipulation operations. Under the circumstances, comparing the results with those obtained from the first study, we can state that, generally, investment firms comply with regulations on preventing market abuse, as highlighted in Figure no. 2.

Figura 2 - Evoluția numărului de sancțiuni aplicate de ASF în perioada 2007-2013/ Figure 2 - Evolution of sanctions administered by FSA over the period 2007 – 2013



Sursa: Proiecția autorilor

5.CONCLUZII

Din studiul efectuat s-a constatat lipsa de transparență și reticența firmelor de investiții de a furniza informații în legătură cu măsurile pentru prevenirea practicilor frauduloase și abuzurilor de piață. La baza acestei afirmații stă rata scăzută de feedback de 8,11%.

Una dintre responsabilitățile relevante ale firmelor de investiții în prevenirea practicilor frauduloase și abuzurilor de piață vizează instruirea permanentă a personalului cu privire la reglementările aplicabile pieței de capital, cu precădere cele referitoare la identificarea fraudelor și abuzurilor de piață.

În legătură cu protejarea activelor clienților, unele firme de investiții au publicat măsurile pe care le-au adoptat, ca de exemplu: separarea fondurilor și instrumentelor financiare aparținând investitorilor de cele aparținând

5.CONCLUSIONS

The performed study proved lack of transparency and investment firms' reluctance to provide information on measures to prevent fraudulent practices and market abuse. The basis of this assertion is confirmed by the low feed-back rate of 8.11%.

One of the relevant responsibilities of investment firms in preventing fraudulent practices and market abuse is ongoing staff training on capital market regulations, especially those relating to identity fraud and market abuse.

In relation to the protection of client assets, some investment firms have published the measures they have adopted, such as separation of funds and financial instruments belonging to investors from those belonging to the firm;

societății; stabilirea de proceduri administrative și contabile corespunzătoare, de control și siguranță pentru procesarea electronică a datelor, precum și mecanisme adecvate de control intern sau informarea clienților despre tranzacțiile efectuate.

Rezultatele obținute sugerează faptul că firmele de investiții nu au reușit să implementeze, în toate circumstanțele, măsurile adecvate de prevenire a practicilor frauduloase și abuzive. Deși aceste entități susțin public faptul că respectă toate reglementările în vigoare privind piața de capital, vigilența A.S.F. a fost uneori încercată de serioase deficiențe în contorul intern cauzate de nerespectarea reglementărilor specifice.

Pentru prevenirea practicilor abuzive și frauduloase, unele măsuri ar putea fi avute în vedere la nivelul firmelor de investiții:

- Stabilirea „tonului” de către managementul de top. În măsura în care conducerea superioară și persoanele însărcinate cu governanța promovează integritatea și comportamentul etic, persoanele relevante vor fi determinate să cultive aceste valori.
- Identificarea și măsurarea riscurilor de fraudă. Conducerea superioară are responsabilitatea principală de a stabili și monitoriza toate aspectele privind evaluarea riscului de fraudă, precum și activitățile control pentru prevenirea acestuia.

Un sistem eficient de governanță presupune monitorizarea circumstanțelor relevante, inclusiv a cauzelor sau slăbiciunilor care ar putea favoriza producerea operațiunilor frauduloase sau abuzive,

establishment of administrative and accounting procedures, control and safety for electronic data processing, as well as adequate internal control mechanisms, or informing customers about transactions.

The results obtained suggest that investment firms failed to implement, in all circumstances, adequate measures to prevent fraudulent and abusive practices. Although these entities publicly state their conformity with all capital market regulations, F.S.A. vigilance was sometimes challenged by serious deficiencies in internal controls caused by the violations of specific regulations.

To prevent the perpetration of abusive and fraudulent practices, some measures could be recommended for investment firms:

- Establishment of "tone" by top management. To the extent that top management and those in charge with governance promote integrity and ethical behavior, employees will be determined to cultivate these values.
- Identify and measure fraud risk. Top management has primary responsibility for establishing and monitoring all aspects regarding the assessment of fraud risk, as well as control activities to prevent it.

An effective governance system involves monitoring of all relevant circumstances, including of causes or weaknesses that may favor the occurrence of fraudulent or abusive practices, along

împreună cu implementarea activităților de control necesare pentru a preveni apariția acestora.

Considerăm drept prioritate prevenirea practicilor frauduloase și abuzurilor de piață, în scopul de a restabili sau spori încrederea investitorilor în mecanismele pieței de capital.

with implementing the necessary control activities to prevent them.

We consider the prevention of fraudulent practices and market abuses a high priority, in order to re-establish or enhance investors' confidence in the capital market mechanisms.

Recunoștință

Cercetarea prezentată în această lucrare a fost sprijinită prin Fondul Social European sub responsabilitatea Autorității de Management pentru Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane, ca parte a grantului POSDRU/159/1.5/S/133652.

Acknowledgement

The research presented in this paper was supported by the European Social Fund under the responsibility of the Managing Authority for the Sectoral Operational Programme for Human Resources Development, as part of the grant POSDRU/159/1.5/S/133652.

BIBLIOGRAFIE/ BIBLIOGRAPHY

- [1] Regulamentul CNVM nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare
- [2] Regulamentul A.S.F. nr. 32/2006 privind serviciile de investiții financiare
- [3] Dispunerea de Măsuri C.N.V.M. nr. 5/2009
- *** Legea 297/2004 privind piața de capital, cu modificările și completările ulterioare
- *** Dușescu C., Manipularea pieței de capital, Ed. C.H. Beck, București, 2008
- ***ESMA comment letter on the EU Commission Green Paper - The EU Corporate Governance Framework, 2011 (www.esma.europa.eu);
- ***Green Paper - The EU Corporate Governance Framework, European Commission, Brussels, 2011 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf);
- ***OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publications Services, Paris, France, 2004 (www.oecd.org);
- ***Study on Monitoring and Enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, 2009 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm);
- www.asfromania.ro www.cnvmr.ro www.confidentinvest.ro www.intercapital.ro www.wall-street.ro