

# Reglementarea serviciilor de investiții financiare

■

**Gabriela Anghelache**

*Profesor universitar doctor*  
Academia de Studii Economice București

**Abstract.** *This article includes the latest regulations regarding the financial investments services. After presenting some elements about prudence and conduct rules, the peculiar aspects of the presentation form and of the contract, with all the forms demanded by such transaction, are analyzed. Afterwards, the focus is set on the transparency and integrity of the operations. Another aspect is about the free circulation of services and about the role of the clearing fund, being distinguished all the sensitive elements this fund raises.*

**Key words:** financial investments; prudence; transparency; surveillance; clearing.

■

## 1. Aspecte generale. Reguli prudențiale și de conduită

În scopul protecției investitorilor, asigurării stabilității, competitivității și bunei funcționări a piețelor, intermediarii au obligația de a respecta regulile prudențiale și de conduită stabilite de CNVM.

Intermediarii trebuie să acționeze în mod onest, corect și profesional, în concordanță cu cel mai bun interes al clienților lor, cu respectarea dispozițiilor incidente aplicabile, și sunt responsabili pentru conduita și activitatea persoanelor angajate, în legătură cu realizarea obiectului de activitate. *Procedurile interne* ale intermediarilor includ, în mod obligatoriu, următoarele reguli și proceduri:

- privind *mecanismele de control intern*;
- pentru *evaluarea și administrarea riscurilor*;
- pentru *securitatea și controlul sistemelor informatice*, asigurarea confidențialității și păstrării în siguranță a datelor și informațiilor stocate, inclusiv recuperarea acestora în caz de dezastru;
- pentru îndeplinirea obligațiilor de *protejare a confidențialității* datelor și informațiilor obținute de la clienți, precum și a celor ce decurg din activitatea aferentă fiecărei funcții;
- *încheierea tranzacțiilor cu instrumente financiare* în contul propriu și în contul persoanelor relevante;
- privind includerea sau neinclusiunea clienților în categoria *clienților profesionali*. Clienții profesionali sunt clienții care posedă experiența, cunoștințele și capacitatea de a lua decizia investițională și de a evalua riscurile pe care aceasta le implică.
- privind *evidențierea separată a instrumentelor financiare*, în scopul protejării drepturilor lor de proprietate, în special în situația insolvenței intermediarului, precum și împotriva folosirii acestor instrumente financiare de către intermediari, în tranzacțiile pe cont propriu, în afara situației în care investitorii consimt în mod expres;
- privind *evidențierea separată a fondurilor* aparținând clienților, cu scopul protejării dreptului de proprietate, cu excepția instituțiilor de credit, care să prevină folosirea acestor fonduri în interesul intermediarului.
- privind *politica de executare a ordinelor*. Intermediarul are obligația de a comunica clienților săi informații adecvate cu privire la politica de executare a ordinelor și va solicita acordul prealabil al clienților cu privire la aceasta. Intermediarul trebuie să acționeze în așa fel încât să asigure o deplină egalitate de tratament față de clienții săi.

- reguli și proceduri pentru *prevenirea și evitarea conflictelor de interes*. Intermediarul trebuie să ia toate măsurile astfel încât să se asigure că situațiile de conflict de interes între societate, inclusiv administratori, salariați și agenți sau orice persoană aflată în mod direct ori indirect în poziție de control față de societate, și clienții societății, între doi clienți ai societății, precum și între combinații ale situațiilor de mai sus sunt identificate și apoi prevenite și gestionate într-un asemenea mod încât interesele clienților să nu fie afectate;
- cu privire la *relațiile cu clienții*, în scopul de a se asigura că administratorii, conducătorii, angajații și colaboratorii SSIF acționează întotdeauna în cel mai bun interes al clienților și că aceste persoane nu obțin nici un avantaj din utilizarea informațiilor confidențiale de care iau cunoștință, în special acolo unde poate apărea o situație de conflict de interes între SSIF și client;
- aplicabile în *situația externalizării unor funcții* în scopul evitării riscului operațional suplimentar. Externalizarea funcțiilor operaționale importante nu poate fi efectuată într-un mod care să prejudicieze esențial calitatea controlului intern al intermediarului și capacitatea CNVM de a supraveghea respectarea de către intermediar a obligațiilor sale.

Prestarea de servicii de investiții financiare în contul investitorilor se face pe baza unui contract redactat în două exemplare, dintre care unul este remis clientului. Înaintea semnării contractului și a cererii de deschidere de cont, intermediarul are obligația de a înmâna clientului sau potențialului client un document de prezentare scris într-o formă ușor de înțeles, astfel încât acesta să fie în măsură să înțeleagă natura și riscurile serviciilor de investiții financiare și specificitatea instrumentului financiar care este oferit și, în consecință, să ia decizii investiționale în cunoștință de cauză.

*Documentul de prezentare* poate fi un formular standard care include cel puțin informații adecvate referitoare la:

- datele de identificare ale intermediarului;
- grupul căruia îi aparține intermediarul, dacă este cazul;
- denumirea autorității competente care a emis autorizația;
- serviciile de investiții financiare autorizate;
- instrumentele financiare și strategiile de investiții avute în vedere;
- caracteristicile principale ale fiecărui instrument financiar și avertismente cu privire la riscurile asociate investițiilor în respectivele instrumente financiare sau cu privire la anumite strategii de investiții;
- locurile („trading venues”) unde sunt executate tranzacțiile (piața reglementată, ATS etc.);
- Fondul de Compensare a Investitorilor;
- comisioanele și tarifele, taxele și impozitele asociate;
- existența compartimentului de control intern, a reprezentantului acestuia și a posibilității transmiterii eventualelor reclamații;

- elementele minime necesare derulării tranzacțiilor cu instrumente financiare, inclusiv constituirea marjelor, fondurilor de garantare etc., dacă este cazul.

Anterior deschiderii unui cont, intermediarul are obligația de a verifica identitatea persoanei fizice pe numele căreia se deschide contul sau, în cazul în care contul se deschide pe numele unei persoane juridice, valabilitatea mandatului acordat reprezentanților acesteia. Contul de instrumente financiare trebuie să menționeze datele de identificare ale persoanei în numele căreia este deschis și, după caz, ale împuterniciților/reprezentanților acesteia.

*Contractul* în baza căruia se prestează servicii de investiții financiare conține cel puțin următoarele clauze:

- serviciile de investiții financiare ce vor fi prestate și tipul instrumentelor financiare ce vor fi tranzacționate;
- durata contractului, modul în care contractul poate fi reînnoit, modificat și/sau reziliat;
- drepturile și obligațiile părților, precum și alți termeni în care societatea va furniza clientului servicii de investiții financiare. Drepturile și obligațiile părților contractului pot fi inserate prin referire la alte documente sau texte legale;
- procedura și mijloacele prin care clienții vor transmite ordine și instrucțiuni;
- tipul, conținutul și frecvența documentelor privind activitatea desfășurată, ce vor fi transmise clientului. Clientul trebuie să primească rapoarte adecvate cu privire la serviciile furnizate. Aceste rapoarte includ, acolo unde se aplică, costurile asociate tranzacțiilor și serviciilor efectuate în numele clientului. Intermediarul este obligat să întocmească pentru fiecare ordin de tranzacționare un formular de ordin. În maximum 24 de ore de la data executării ordinului și la sfârșitul zilei pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate, se transmite clientului un formular de confirmare a executării ordinului. De asemenea, clientul primește cel puțin lunar un extras de cont și un formular de raportare către clienți;
- consimțământul expres al clientului pentru înregistrarea și stocarea de către intermediar a instrucțiunilor/confirmărilor acestuia transmise telefonic, după caz. În cazul în care clientul nu este de acord cu înregistrarea și stocarea, ordinele nu vor fi preluate telefonic;
- declarația clientului prin care menționează că înțelege termenii și își asumă riscul ce decurge din tranzacțiile cu instrumente financiare;
- orice alte clauze privind prestarea serviciilor de investiții financiare convenite de părți;
- comisioanele și orice alte tarife asociate pentru prestarea serviciilor de investiții financiare;
- semnătura clientului, a persoanei autorizate din partea intermediarului și ștampila societății;
- regimul dobânzii aferente sumelor depuse de clienți în conturile curente;

- cursul de schimb valutar și condițiile în care clientul poate refuza acest curs.

Contractul în baza căruia se prestează servicii de investiții financiare este însoțit de *cererea de deschidere de cont* pentru fiecare client. Aceasta cuprinde următoarele:

- datele de identificare ale clientului persoană fizică sau juridică, după caz;
- informații privind profilul clientului, care se vor referi la: încadrarea sau neîncadrarea în categoria clienților profesionali, pregătirea profesională, estimarea valorii investiției, nivelul riscului pe care dorește să și-l asume (ridicat, mediu, scăzut) și informații cu privire la client, specifice serviciului care urmează să fie prestat;
- deținerile de valori mobiliare mai mari sau egale cu 5%, valoarea tranzacțiilor cu instrumente financiare și deținerile de poziții deschise printr-un alt intermediar, dacă este cazul;
- numele și funcția salariatului/agentului cu care clientul va ține legătura;
- semnătura clientului, a persoanei autorizate din partea intermediarului și ștampila societății;
- împuternicirea pentru persoana care transmite ordine, dacă aceasta nu este reprezentantul legal al clientului persoană juridică, după caz;
- anexa: copia documentului de identitate sau a certificatului de înregistrare la ORC sau la instituția similară din statul de origine, după caz.

Dacă intermediarul administrează un *cont pe bază discreționară*, pe lângă elementele menționate mai sus, contractul în baza căruia se prestează acest serviciu trebuie să cuprindă:

a) caracteristicile contului de portofoliu referitoare la categoriile de instrumente financiare în care se vor face investiții și eventualele limite impuse, tipul de tranzacții pe care intermediarul le poate efectua cu respectivele instrumente financiare;

b) identificarea tranzacțiilor pe care intermediarul le poate face numai cu acordul expres al clienților, dacă este cazul. Dacă nu sunt impuse restricții, acest aspect va fi menționat în mod distinct;

c) posibilitatea intermediarului de a delega competențele primite în baza contractului de administrare, limitele și condițiile unei asemenea delegări, iar în situația în care delegarea nu privește întregul portofoliu, instrumentele financiare și piețele reglementate pentru care această delegare poate fi acordată;

d) posibilitatea clienților de a revoca unilateral mandatul dat unui intermediar în baza contractului de administrare a portofoliului sau de a-și retrage, parțial sau integral, în orice moment fondurile libere de sarcini, fără ca acest fapt să inducă plata unor despăgubiri;

e) numele agentului pentru servicii de investiții financiare mandatat de intermediar cu administrarea contului clientului.

Pentru a dobândi *autoritate discreționară asupra portofoliului* de instrumente financiare al unui client,

intermediarul are obligația de a obține acordul scris și declarația clientului cu privire la faptul că acesta înțelege asumarea riscului ce decurge din administrarea discreționară a contului său. În situația administrării unui cont discreționar, contrapartea în tranzacții nu poate fi contul propriu, contul persoanelor relevante sau un alt cont client al intermediarului, numai dacă se asigură un preț mai bun decât cel oferit de piață. Și în cazul în care efectuează tranzacții în legătură cu conturile discreționare ale clienților este obligatorie completarea de ordine de vânzare/cumpărare.

Atunci când *acordă consultanță* sau face recomandări unui client, intermediarul trebuie să țină seama de obiectivul investițional și de profilul respectivului client. Garantarea performanțelor unui instrument financiar este interzisă. Intermediarul trebuie să aibă o bază informațională solidă pentru a susține respectiva investiție, să facă cunoscut prețul sau intervalul de preț al instrumentelor financiare în momentul recomandării și să informeze clientul despre existența uneia sau mai multora dintre următoarele situații:

a) intermediarul este formator de piață pentru instrumentul financiar recomandat;

b) intermediarul și/sau unul dintre administratorii, conducătorii, acționarii semnificativi, directorii, agenții pentru servicii de investiții financiare ori agenții delegați au dețineri mai mari de 5% din instrumentul financiar recomandat sau dețin opțiuni, drepturi ori warante pentru a cumpăra același procent din instrumentul financiar recomandat;

c) intermediarul a participat în ultimii 2 ani la o ofertă publică pentru instrumentul financiar recomandat;

d) orice alt conflict de interese referitor la instrumentul financiar recomandat.

Un intermediar poate presta servicii de investiții financiare principale sau conexe în numele unui client *printr-un alt intermediar* cu condiția ca în acest mod să se realizeze o tranzacție mai avantajoasă pentru client și/sau să nu crească nivelul comisioanelor și al celorlalte cheltuieli suportate de client.

Ordinele clienților pot fi executate în afara pieței reglementate sau a sistemului alternativ de tranzacționare, cu condiția ca intermediarul să informeze clienții săi cu privire la această posibilitate și să obțină acordul expres al acestora înaintea executării ordinelor. Acordul clienților poate fi obținut fie în cadrul general al contractului, fie separat pentru fiecare tranzacție.

Serviciile de investiții financiare, potrivit Legii nr. 297/2004, pot fi prestate și pe baza unui *contract la distanță*. Acesta se încheie între un intermediar, în calitate de ofertant, și un investitor, în calitate de beneficiar de servicii de investiții financiare, în cadrul unui sistem de vânzări sau prestări de servicii de investiții financiare la distanță organizat de către ofertant.

Pentru validitatea încheierii unui contract la distanță, intermediarul trebuie să solicite și să obțină în prealabil

consimțământul scris al investitorului pentru încheierea unui astfel de contract. Consimțământul se poate obține prin semnătura investitorului dată pe un document tipizat, transmis prin una dintre următoarele modalități:

- a) direct la sediul intermediarului;
- b) prin poștă, cu confirmare de primire;
- c) prin telex;
- d) prin orice alt mijloc de comunicare legal ce permite identificarea expeditorului.

Înainte de încheierea unui contract la distanță sau în momentul prezentării propunerii de încheiere a unui astfel de contract, intermediarul are obligația să comunice investitorilor în timp util, corect și complet informații referitoare la posibilitatea identificării sale, la serviciile de investiții financiare ce urmează să fie prestate, la prevederile contractului la distanță ce urmează să fie încheiat și căile de soluționare a litigiilor.

Totodată, înainte de semnarea unui contract la distanță sau de acceptarea unei oferte de prestare a unui serviciu de investiții financiare la distanță, intermediarii trebuie să transmită în timp util investitorilor termenii și condițiile contractuale, precum și documentul de prezentare al intermediarului, în scris, pe suport de hârtie sau pe orice suport durabil disponibil sau accesibil investitorului.

Intermediarii pot utiliza următoarele *mijloace de comunicare la distanță*: telefon, fax, internet, sisteme automatizate de apel fără intervenție umană. Utilizarea mijloacelor de comunicare la distanță necesită acordul prealabil expres al investitorului și nu este permisă în cazul în care investitorul și-a manifestat dezacordul cu privire la utilizarea acestora.

În termen de 14 zile de la încheierea contractului, investitorul poate rezilia unilateral contractul încheiat la distanță fără a i se percepe comisioane penalizatoare sau fără a fi nevoit să-și motiveze decizia de retragere. În cazul în care investitorul reziliază unilateral contractul, el poate fi obligat să plătească serviciile prestate în concordanță cu clauzele contractului. Derularea contractului se realizează numai după ce investitorul și-a exprimat acordul. Dreptul de reziliere unilaterală nu se aplică serviciilor de investiții financiare al căror preț depinde de fluctuațiile de pe piețele financiare care pot apărea în timpul perioadei de retragere din contract și sunt independente de prestatorii de servicii de investiții financiare, fiind legate de:

- a) operațiuni de schimb valutar;
- b) instrumente ale pieței monetare, inclusiv titluri de stat cu scadența mai mică de un an și certificate de depozit;
- c) valori mobiliare;
- d) titluri de participare la organismele de plasament colectiv;
- e) contracte futures financiare, inclusiv contracte similare cu decontare finală în fonduri;
- f) contracte forward pe rata dobânzii (FRA);
- g) swap-uri pe rata dobânzii, curs de schimb și acțiuni;
- h) opțiuni pe orice instrument financiar prevăzut la lit. b) – e), inclusiv contracte similare cu decontare finală

în fonduri; această categorie include și opțiuni pe curs de schimb și pe rata dobânzii.

În cazul în care *serviciile de investiții financiare sunt prestate prin internet*, intermediarii trebuie să încheie contracte cu furnizorii de internet și alte societăți implicate în acest proces, astfel încât să asigure eficiența operațională a serviciilor de investiții financiare oferite investitorilor.

În vederea prestării serviciilor de investiții financiare prin internet, intermediarul trebuie să asigure verificarea identității investitorului atunci când acesta accesează sistemul, să protejeze site-ul împotriva oricărui acces neautorizat, să publice pe pagina de internet informații reale și actualizate permanent și să respecte regulile privind publicitatea. După încheierea procesului de verificare a cererii, intermediarul trebuie să comunice investitorului prin e-mail numele de utilizator și două parole:

- a) prima parolă – pentru vizualizarea ordinelor de vânzare/cumpărare de instrumente financiare, a limitelor de tranzacționare și a balanței portofoliului propriu de instrumente financiare;
- b) a doua parolă – pentru introducerea ordinelor de vânzare/cumpărare de instrumente financiare, transfer de instrumente financiare și/sau numerar.

Intermediarul trebuie să aibă un sistem de verificare a contului în mod automat în situația în care deține fondurile bănești și instrumentele financiare ale investitorilor, iar dacă se constată că fondurile sau marjele sunt insuficiente, sistemul trebuie să blocheze intrarea ordinului; în acest caz, clientul va fi informat pe ecran cu privire la motivele blocării ordinului și i se va solicita să remedieze situația. Dacă intermediarul nu deține fondurile bănești sau instrumentele financiare ale investitorilor, mesajul trebuie să identifice clar intermediarul care își asumă aceste funcții.

## 2. Transparența și integritatea operațiunilor

Intermediarii au obligația să păstreze cel puțin 5 ani toate înregistrările referitoare la serviciile de investiții financiare prestate și tranzacțiile efectuate de societate, astfel încât CNVM să poată supraveghea respectarea prevederilor Legii nr. 297/2004 și ale reglementărilor adoptate în aplicarea acesteia și, în special, să poată verifica respectarea de către societate a obligațiilor față de clienți sau potențialii clienți. În cazul tranzacțiilor efectuate în contul clienților, rapoartele și evidențele trebuie să cuprindă toate informațiile și detaliile privind identitatea clientului, precum și informațiile prevăzute de reglementările în vigoare aplicabile prevenirii și combaterii spălării banilor folosind sistemul financiar.

Intermediarii trebuie să evidențieze distinct, să întocmească și să țină la zi următoarele:

- a) un formular pentru fiecare ordin de tranzacționare, formulare de confirmare a executării ordinelor întocmite conform prevederilor Regulamentului CNVM nr. 12/2004;

b) evidențe privind apelurile în marjă și alte debite/credite ale clienților;

c) fișele conturilor clienților, conturilor persoanelor relevante și contului propriu;

d) evidențe ale operațiunilor referitoare la tranzacțiile cu instrumente financiare, ale intrărilor/ieșirilor de numerar și ale altor avansuri sau debite ale clienților, precum și documentele primare care au stat la baza lor;

e) evidențele deținerilor clienților, care să reflecte, în contul de numerar al fiecărui client, toate vânzările/cumpărările, primirile/livrările de instrumente financiare, actualizate cel puțin zilnic;

f) situații privind activele și pasivele, conturile de venituri, de cheltuieli și de capital, actualizate cel puțin lunar;

g) documente care să reflecte, separat pentru fiecare instrument financiar, la data compensării, toate pozițiile deținute de intermediar în conturile personale și ale clienților săi, precum și localizarea lor;

h) evidențe ale instrumentelor financiare în curs de transfer, ale dividendelor și dobânzilor primite, ale împrumuturilor acordate sau primite, precum și ale instrumentelor financiare ce nu au fost primite sau nu au fost livrate, actualizate cel puțin zilnic;

i) fișele angajaților, cu menționarea sancțiunilor și a situațiilor de punere sub acuzare în legătură cu activitatea de intermediere, pentru perioada în care aceștia au fost angajați.

În scopul supravegherii de către CNVM a activității desfășurate de societățile de servicii de investiții financiare, acestea vor depune la CNVM următoarele *situații și documente*:

a) situații financiare lunare, trimestriale sau semestriale, după caz, întocmite și transmise în conformitate cu prevederile Regulamentului CNVM nr. 9/2004 privind adecvarea capitalului societăților de servicii de investiții financiare;

b) „raportul privind evidența operațiunilor de împrumut, a cumpărărilor în marjă și a vânzărilor în lipsă” și „raportul privind tranzacțiile cu instrumente financiare derivate”;

c) raportul semestrial, în termenul legal stabilit prin reglementările CNVM, care va cuprinde situațiile financiare semestriale compuse din bilanț, cont de profit și pierdere, situația modificărilor capitalului propriu și situația fluxurilor de trezorerie;

d) raportul anual, în termenul legal stabilit prin reglementările CNVM, care va cuprinde:

- situațiile financiare anuale compuse din bilanț, cont de profit și pierdere, situația modificărilor capitalului propriu, situația fluxurilor de trezorerie, politici contabile și note explicative;
- raportul administratorilor;
- raportul auditorului financiar.

e) raportul auditorilor interni, raportul privind sursa veniturilor SSIF și destinația cheltuielilor, precum și raportul privind sursa veniturilor și destinația cheltuielilor, pe fiecare sediu secundar.

Totodată, în conformitate cu prevederile Regulamentului CNVM nr. 12/2004, SSIF trebuie să *transmită anual*, până cel târziu la data de 31 ianuarie, un raport privind structura portofoliilor individuale ale clienților aflate în administrare, raportul privind măsurile disciplinare aplicate conducătorilor, agenților pentru servicii de investiții financiare și reprezentanților compartimentului de control intern, precum și raportul privind activitățile aflate în obiectul de activitate autorizat ce au fost externalizate.

De asemenea, odată cu aceste rapoarte, SSIF au obligația de a transmite CNVM contractele încheiate cu alți intermediari. Până cel târziu la data de 31 martie, SSIF trebuie să transmită CNVM și raportul privind structura organizațională și sistemul de contabilitate.

*Instituțiile de credit* care prestează servicii de investiții financiare au obligația de a transmite CNVM, până cel târziu la data de 31 martie, raportul pentru activitatea desfășurată pe piața de capital, întocmit de reprezentatul compartimentului de control intern, propunerile avizate și planul de investigații aprobat de consiliul de administrație. De asemenea, instituțiile de credit trebuie să transmită și raportul conducătorului structurii organizatorice aferente operațiunilor pe piața de capital cu privire la activitatea desfășurată de instituția de credit în acest domeniu.

Intermediarii care acționează în calitate de *operatori de sistem* sau de operatori independenți trebuie să întocmească și să transmită CNVM, dar nu mai târziu de sfârșitul următoarei zile lucrătoare, rapoartele privind tranzacțiile cu instrumente financiare. Aceste rapoarte trebuie să cuprindă cel puțin detalii privind denumirea și numărul instrumentelor financiare cumpărate sau vândute, cantitatea, data și momentul executării fiecărei tranzacții, prețul de tranzacționare, precum și datele de identificare ale intermediarilor implicați.

Menționăm că intermediarii pot acționa în calitate de operatori independenți numai după data aderării României la Uniunea Europeană.

Intermediarii care acționează în calitate de *operator independent* pentru acțiuni au obligația să publice cotația fermă pentru acele acțiuni admise la tranzacționare pe o piață reglementată pentru care acționează ca operator independent și pentru care există o piață lichidă conform criteriilor pieței reglementate pe care sunt admise la tranzacționare. În cazul acțiunilor pentru care nu există o piață lichidă, operatorul independent va prezenta cotațiile clienților lor, la solicitarea acestora.

Operatorii independenți pot decide cantitatea sau cantitățile pentru care vor oferi cotații. Prețul sau prețurile vor reflecta condițiile predominante existente în piață pentru respectiva acțiune.

Acțiunile se grupează în clase pe baza mediei aritmetice a valorii ordinelor executate în piață pentru acea acțiune.

*Piața pentru fiecare acțiune* reprezintă toate ordinele executate în România și în Uniunea Europeană în legătură cu respectiva acțiune, excluzându-le pe acelea ale căror volume sunt mai mari decât volumul standard din piață pe acea acțiune.



*Operatorii independenți* vor face publice cotațiile lor în mod regulat și continuu în timpul programului normal de tranzacționare. Operatorii independenți pot să-și actualizeze cotațiile în orice moment și vor putea, de asemenea, în condiții excepționale de piață, să-și retragă cotațiile. Operatorii independenți vor executa ordinele primite de la clienții obișnuiți cu privire la acțiunile pentru care au calitatea de operatori independenți la prețurile cotate în momentul primirii ordinelor, iar, de regulă, cele primite de la clienții profesioniști, la prețurile cotate în momentul primirii ordinelor.

În vederea limitării riscului de a fi expus la multiple tranzacții din partea aceluiași client, operatorul independent poate limita într-un mod nediscriminatoriu numărul tranzacțiilor de la același client care vor fi inițiate în condițiile publicate.

După aderarea României la Uniunea Europeană, se vor putea efectua tranzacții în afara pieței reglementate sau a unui sistem alternativ de tranzacționare. Intermediarii care vor efectua în aceste condiții tranzacții cu acțiuni admise la tranzacționare pe o piață reglementată în contul propriu sau în contul clienților vor trebui să facă public volumul și prețul acelor tranzacții, precum și momentul de executare a acestora. Această informație va fi publicată imediat după momentul executării tranzacției, în baza unor costuri comerciale rezonabile și într-o manieră cât mai ușor accesibilă participanților la piață, în conformitate cu regulile pieței reglementate. Detaliile privind aceste informații vor fi transmise *prin intermediul sistemului electronic* al pieței reglementate pe care respectiva acțiune este admisă la tranzacționare.

Operatorul de piață va permite transmiterea informațiilor referitoare la tranzacțiile executate în afara pieței, prin intermediul sistemului electronic al pieței reglementate administrate, într-un mod nediscriminatoriu și pe baza unor costuri comerciale rezonabile.

Intermediarul care va efectua, în afara unui sistem alternativ de tranzacționare, tranzacții cu acțiuni care nu sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și care sunt tranzacționate în cadrul unui sistem alternativ de tranzacționare trebuie să facă public, prin intermediul sistemului alternativ de tranzacționare, volumul și prețul acelor tranzacții, precum și momentul (data, ora, minutul și secunda) la care acestea au fost executate.

### 3. Aspecte privind libera circulație a serviciilor

După aderarea României la Uniunea Europeană, societățile de servicii de investiții financiare pot presta servicii de investiții financiare într-un stat membru prin:

- a) înființarea unei sucursale;
- b) prin acces direct, în temeiul liberei circulații a serviciilor.

Societățile de servicii de investiții financiare care intenționează să presteze servicii de investiții financiare într-un stat membru prin intermediul unei sucursale trebuie să comunice acest lucru CNVM și să transmită următoarele informații:

a) un plan de afaceri, care va cuprinde serviciile de investiții financiare ce urmează a fi prestate prin intermediul sucursalei și structura organizatorică a acesteia;

b) identitatea persoanelor desemnate să asigure conducerea sucursalei;

c) adresa sediului sucursalei;

d) schemele de compensare a investitorilor, aplicabile pentru protecția investitorilor sucursalei.

CNVM va transmite autorității competente din statul membru gazdă aceste informații în termen de 3 luni de la primirea comunicării sau, după caz, va refuza transmiterea acestora și va informa SSIF în consecință, împreună cu motivele refuzului. Decizia privind *respingerea cererii* de aprobare a deschiderii unei sucursale într-un stat membru de către o SSIF poate fi luată dacă CNVM constată că:

a) SSIF nu dispune de capacitate administrativă sau de o situație financiară adecvată în raport cu serviciile de investiții financiare ce urmează a fi prestate prin intermediul sucursalei;

b) SSIF înregistrează o evoluție necorespunzătoare a situației financiare.

Orice modificare a conținutului uneia dintre informațiile transmise inițial de SSIF trebuie comunicată în scris CNVM și autorității competente din statul membru gazdă, cu cel puțin cu o lună înainte de implementarea schimbării.

*Supravegherea prudențială* a serviciilor de investiții financiare prestate de SSIF în statele membre și nemembre, fie direct, fie prin înființarea de sucursale, va fi asigurată de CNVM, fără a prejudicia atribuțiile autorităților competente din statele gazdă.

*Intermediarii din statele membre* pot presta în România serviciile de investiții financiare prevăzute în autorizația eliberată de autoritatea competentă din statul membru de origine, fie prin înființarea unei sucursale, fie în mod direct, în temeiul liberei circulații a serviciilor.

Accesul pe o piață reglementată sau într-un sistem de compensare-decontare al intermediarilor din statele membre este condiționat de respectarea reglementărilor emise de operatorul de piață și de sistemele de compensare-decontare aprobate de CNVM, a regulilor de conduită și a standardelor profesionale impuse persoanelor care desfășoară activități în numele acestor intermediari.

În vederea întocmirii unor situații statistice, *intermediarii care au înființat sucursale în România* trebuie să raporteze CNVM periodic cu privire la activitatea desfășurată în cadrul acelor sucursale. De asemenea, sucursalele intermediarilor din statele membre au obligația să furnizeze, la solicitarea CNVM, informațiile necesare pentru monitorizarea respectării de către acestea a cerințelor prudențiale și a regulilor de conduită.

Cooperarea cu autoritățile din statele membre vizează acordarea de asistență și schimbul de informații atât în situații care reprezintă încălcări ale dispozițiilor reglementărilor în vigoare în fiecare stat membru, cât și în cazul unor investigații care nu sunt efectuate ca urmare a nerespectării acestor reglementări.

În cazul în care CNVM primește din partea unei autorități competente dintr-un stat membru o cerere pentru o verificare la fața locului sau cu privire la o investigație, în limitele permise de puterile cu care a fost învestită:

a) va desfășura verificările și investigațiile cu resurse proprii;

b) va permite autorității competente solicitante să efectueze verificările și investigațiile;

c) va permite auditorilor sau experților să efectueze verificările sau investigațiile.

CNVM poate refuza, atunci când i se solicită, să coopereze pentru efectuarea unei investigații, a unei verificări la fața locului sau în activitățile de supraveghere ori poate refuza să schimbe informații numai dacă:

a) respectiva investigație, verificare la fața locului, activitate de supraveghere sau respectivul schimb de informații ar putea aduce prejudicii suveranității, securității ori politicii statului;

b) procedurile judiciare cu privire la aceleași fapte și asupra acelorași persoane au fost inițiate înainte de solicitarea autorității competente din statul membru;

c) o hotărâre judecătorească definitivă, cu privire la aceleași persoane și la aceleași fapte, a fost deja pronunțată în România.

În cazul unui astfel de refuz, CNVM va notifica autoritatea competentă solicitantă, furnizând informații cât mai detaliate.

#### 4. Rolul Fondului de Compensare a Investitorilor

Potrivit Legii nr. 297/2004, Fondul de Compensare a Investitorilor este persoana juridică, constituită sub forma unei societăți pe acțiuni, în baza actului constitutiv, aprobat în prealabil de CNVM *Acționarii Fondului* sunt intermediarii și societățile de administrare a investițiilor care au în obiectul de activitate administrarea portofoliilor individuale de investiții. Pot fi acționari ai Fondului operatorii de piață, depozitarul central și alte entități reglementate și supravegheate de CNVM. Principiile și condițiile privind înființarea, autorizarea, organizarea și funcționarea SC Fondul de Compensare a Investitorilor SA sunt stabilite prin Regulamentul CNVM nr. 8/2004.

*Capitalul social* al SC Fondul de Compensare a Investitorilor SA trebuie să fie de cel puțin echivalentul în lei a 20.000 de euro, calculat la cursul de referință comunicat de Banca Națională a României la data semnării actului constitutiv. Potrivit regulamentului, la constituire, capitalul social trebuie subscris în mod egal de acționari. Fondul nu distribuie dividende și nu poate acorda împrumuturi.

Fondul de Compensare a Investitorilor este administrat de un consiliu de administrație format din 3 membri, persoane juridice autorizate și supravegheate de CNVM, acționari ai Fondului, în baza unui contract de administrare. Fondul trebuie să adopte o structură de conducere executivă care să asigure independența operațională față de acționarii acestuia. Membrii conducerii executive și ceilalți salariați ai Fondului nu pot fi administratori, auditori sau salariați ai membrilor Fondului.

Potrivit legii, trebuie să fie membri ai Fondului intermediarii autorizați să presteze servicii de investiții financiare și societățile de administrare a investițiilor care administrează portofolii individuale de investiții.

■ *Scopul constituirii* acestei noi entități reglementate a pieței de capital este compensarea investitorilor în situația incapacității membrilor Fondului de a returna fondurile bănești și/sau instrumentele financiare datorate ori aparținând investitorilor, care au fost deținute în numele acestora, cu ocazia prestării de servicii de investiții financiare sau de administrare a portofoliilor individuale de investiții. Valoarea creanței unui investitor va fi calculată conform dispozițiilor legale și contractuale, luând în considerare compensarea și creanțele reciproce de compensat, care sunt aplicabile pentru stabilirea sumei de bani sau a valorii, determinate, dacă este posibil, la valoarea de piață a instrumentelor financiare aparținând investitorilor, pe care membrul Fondului nu le poate plăti ori returna. Fondul compensează, în mod egal și nediscriminatoriu, investitorii, în limita unui plafon maxim.

Echivalentul în lei al plafonului de compensare se calculează la cursul de referință comunicat de BNR la data constatării situațiilor menționate la art. 47 din Legea nr. 297/2004. Fondul va asigura plata compensațiilor în limita plafonului în cel mai scurt timp posibil, dar nu mai târziu de 3 luni de la data evaluării și validării creanțelor eligibile ale investitorilor.

Plafonul de compensare poate fi modificat prin ordin al președintelui în scopul respectării cerințelor prevăzute de legislația comunitară. Așa cum prevede și Directiva 97/9/EEC privind schemele de compensare a investitorilor, compensația acordată în limita plafonului prevăzut se va aplica totalului creanțelor investitorului asupra aceluiași membru al Fondului, indiferent de numărul de conturi deschise, de moneda în care a fost efectuată investiția sau de localizarea conturilor în cadrul Uniunii Europene. Echivalentul în lei al obligației în valută se va calcula utilizându-se cursul de referință publicat de BNR pentru respectiva monedă străină, în vigoare la data constatării situațiilor menționate la art. 47 din Legea nr. 297/2004.

*Fondul îi va compensa pe investitori*, potrivit prevederilor art. 47 din Legea nr. 297/2004, în oricare dintre următoarele situații:

a) CNVM a constatat că, pentru moment, din punctul acesteia de vedere, un intermediar sau o societate de administrare a investițiilor care administrează portofolii individuale de investiții, din motive ce sunt legate direct de situația financiară, nu este în măsură să-și îndeplinească obligațiile rezultate din creanțele investitorilor și nici nu există perspectiva de a-și onora aceste obligații în cel mai scurt timp;

b) autoritatea judiciară competentă, pentru motive legate direct sau indirect de situația financiară a unui membru al Fondului, a emis o hotărâre definitivă, având ca efect suspendarea posibilității investitorilor de a-și exercita drepturile cu privire la valorificarea creanțelor asupra respectivei societăți.

*Compensația va fi asigurată* pentru drepturile decurgând din incapacitatea unui membru al Fondului de:

a) a returna fondurile bănești aparținând investitorilor și deținute în numele acestora, în legătură cu activitățile lor de investiții;

b) a returna investitorilor orice instrument financiar ce le aparține și este deținut și administrat în numele lor, în legătură cu activitatea lor de investiții.

În cazul în care intermediarul este o instituție de credit, iar compensația este asigurată de Fondul de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar, *niciun investitor nu are dreptul la o dublă compensație.*

*Fondul va publica* pe site-ul propriu, la sediul tuturor unităților teritoriale ale membrului aflat în imposibilitatea de a returna fondurile bănești și/sau instrumentele financiare aparținând investitorilor, precum și în cel puțin două cotidiane de difuzare națională, informații privind: incapacitatea membrului de a-și onora obligațiile față de investitori, locul, modul și perioada în care se pot înregistra cererile de despăgubire, precum și data începerii plății compensațiilor către investitori.

*Sunt exceptate de la compensare* următoarele categorii de investitori:

a) investitorii calificați;

b) administratorii, inclusiv conducătorii, directorii, cenzorii, auditorii financiari ai membrilor Fondului, acționarii acestora cu dețineri mai mari de 5% din capitalul social, precum și investitorii cu statut similar în cadrul altor societăți din același grup cu membrii Fondului;

c) soții, rudele și afiniile până la gradul I, precum și persoanele care acționează în numele investitorilor menționați la lit. b);

d) persoanele juridice din cadrul aceleiași grup cu membrii Fondului;

e) investitorii, persoane fizice sau juridice care sunt direct răspunzători pentru fapte care au agravat dificultățile financiare ale membrului ori au contribuit la deteriorarea situației financiare a acestuia.

*Fondul va suspenda* orice plată pentru investitorii care se află în cercetare penală, în legătură cu o acțiune decurgând din sau având legătură cu spălarea banilor, până la pronunțarea unei hotărâri definitive și irevocabile de către instanța competentă.

Intermediarii care sunt autorizați să presteze servicii de investiții financiare în numele clienților și societățile de administrare a investițiilor care au în obiectul de activitate administrarea portofoliilor individuale de investiții și își

desfășoară activitatea pe teritoriul României sunt obligați să participe la constituirea resurselor financiare ale Fondului.

*Resursele financiare* ale Fondului se constituie din:

a) contribuția inițială a membrilor;

b) contribuțiile anuale și/sau speciale;

c) venituri din investirea resurselor Fondului;

d) venituri din recuperarea creanțelor compensate de Fond, decurgând din subrogarea în drepturile investitorilor;

e) împrumuturi pe termen scurt care să acopere în exclusivitate nevoi cu caracter temporar generate de acordarea compensărilor;

f) donații, sponsorizări, asistență financiară;

g) alte venituri, inclusiv penalități de întârziere.

*Contribuția inițială* a fiecărui intermediar autorizat este să presteze servicii de investiții financiare în numele clienților, precum și al fiecărei societăți de administrare a investițiilor care are în obiectul de activitate administrarea portofoliilor individuale de investiții reprezintă cel puțin echivalentul în lei a 1.000 de euro, calculat la cursul BNR din ziua efectuării plății sau cel puțin 1% din capitalul inițial minim prevăzut de Legea nr. 297/2004 corespunzător obiectului de activitate autorizat, dar nu mai puțin de echivalentul în lei a 1.000 de euro.

*Contribuțiile anuale* plătite de către membrii Fondului se calculează prin aplicarea unei cote procentuale, cuprinsă între 0,1% și 1%, asupra bazei de calcul. Cota procentuală se stabilește de către consiliul de administrație al Fondului până la data de 31 ianuarie a fiecărui an calendaristic și se notifică CNVM. Pentru primii 2 ani de funcționare, contribuțiile anuale nu pot fi mai mici de 200 de euro.

Resursele financiare aflate la dispoziția Fondului *pot fi investite* în titluri de stat sau în alte instrumente cu venit fix garantate integral de stat și în alte active cu risc scăzut, după cum urmează:

a) obligațiuni ale administrației publice centrale și locale, cu respectarea principiului dispersiei riscului;

b) maximum 25% din volumul resurselor disponibile în depozite la termen la instituții de credit, cu condiția ca expunerea Fondului pentru fiecare instituție de credit să nu depășească 10% din volumul acestora.

Începând cu data aderării României la Uniunea Europeană, resursele financiare aflate la dispoziția Fondului se pot plasa și în titluri de stat și alte active cu risc scăzut emise de statele membre, titluri emise de băncile centrale ale acestora și titluri emise de trezoreria Statelor Unite ale Americii.

## Bibliografie

Legea nr. 297/2004 privind piața de capital, cu modificările și completările ulterioare

Regulamentul CNVM nr. 8/2004 privind autorizarea, organizarea și funcționarea Fondului de Compensare a Investitorilor

Regulamentul CNVM nr. 12/2004 privind serviciile de investiții financiare

Regulamentul CNVM nr. 13/2004 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare

Regulamentul CNVM nr. 14/2004 privind piețele reglementate și sistemele alternative de tranzacționare