

LECTOR UNIV. DR. MANOLE CIPRIAN POPA
Facultatea de Drept, Universitatea din București

PIEȚE DE CAPITAL

Editura
Hamangiu
2020

Secțiunea 4. Intermediarii de servicii și activități de investiții financiare

§1. Sediul materiei

Regulile aplicabile intermediarilor se află în Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, Titlul II: Condiții de autorizare și de funcționare^[1] și în Regulamentul nr. 5/2019 privind reglementarea unor dispoziții referitoare la prestarea serviciilor și activităților de investiții conform Legii nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare^[2].

§2. Categoriile de intermediari

Legea desemnează ca intermediari trei categorii de entități^[3]:

- a) societăți de servicii de investiții financiare autorizate de A.S.F.,
- b) instituții de credit autorizate de Banca Națională a României, în conformitate cu legislația bancară aplicabilă și
- c) entități de natura celor de mai sus, autorizate în alte state să presteze servicii și activități de investiții.

Intermediarii sunt singurii care pot presta cu titlu profesional servicii și activități de investiții financiare^[4]. Din acest motiv, în doctrină se vorbește de un adevărat *monopol* al intermediarilor pe piața de capital. Rolul intermediarilor este extrem de important. Nu doar că trebuie să intre în raporturi juridice cu toți ceilalți participanți la piață (emitenți, societatea de bursă, depozitarul central), dar au de îndeplinit o serie de activități și obligații către fiecare dintre aceștia. Fără intermediari emitenții nu pot lansa valorile mobiliare pe piață, investitorii nu le pot cumpăra (tranzacționa), iar uneori nici nu își pot exercita drepturile aferente, iar depozitarul central nu le poate înregistra. Tranzacționarea pe piață a instrumentelor financiare este nu doar monopolul, ci și activitatea esențială a intermediarilor, rațiunea lor de a fi. Intermediarii constituie punctul nodal al raporturilor juridice aferente pieței de capital.

Cea mai importantă categorie de intermediari o constituie societățile de servicii de investiții financiare (S.S.I.F.).

Subsecțiunea 1. Societățile de servicii de investiții financiare (S.S.I.F.)

§1. Noțiuni

Societățile de servicii de investiții financiare (S.S.I.F.) sunt persoane juridice române, constituite sub forma unor societăți pe acțiuni, potrivit Legii nr. 31/1990, care funcțio-

^[1] Anterior adoptării Legii nr. 126/2018, intermediarii erau reglementați de Titlul II: Intermediarii din Legea nr. 297/2004.

^[2] Publicat în M. Of. nr. 496 din 19 iunie 2019.

^[3] Art. 2 alin. (1) pct. 20 din Legea nr. 24/2017.

^[4] Art. 10 alin. (1) din Legea nr. 126/2018.

nează numai în baza autorizației A.S.F. și prestează cu titlu profesional, în limita autorizației acordate, serviciile și activitățile de investiții prevăzute de lege.

Autorizația acordată de A.S.F. unei S.S.I.F. va menționa expres serviciile și activitățile de investiții pe care aceasta le poate presta și nu poate cuprinde exclusiv servicii conexe [art. 14 alin. (1) din Legea nr. 126/2018]. S.S.I.F. nu poate presta alte activități decât cele autorizate^[1].

Autorizația acordată de A.S.F. este valabilă în Uniunea Europeană și permite unei S.S.I.F. să presteze serviciile de investiții sau să desfășoare activitățile de investiții pentru care a fost autorizată în Uniunea Europeană, fie prin dreptul de stabilire, inclusiv prin intermediul unei sucursale, fie în temeiul libertății de a presta servicii^[2].

§2. Obiectul de activitate

Serviciile și activitățile de investiții principale reglementate de lege sunt:

a) preluarea și transmiterea de ordine privind unul sau mai multe instrumente financiare;

b) executarea ordinelor în numele clienților^[3] – încheierea de acorduri de cumpărare sau de vânzare a unuia ori mai multor instrumente financiare în numele clienților, precum și încheierea de acorduri pentru vânzarea unor instrumente financiare emise de o firmă de investiții sau de o instituție de credit la momentul emiterii acestora;

c) tranzacționarea pe cont propriu^[4] – încheierea de tranzacții privind unul sau mai multe instrumente financiare prin angajarea capitalurilor proprii;

d) administrarea de portofolii^[5] – administrarea discreționară și individualizată a portofoliilor care includ unul sau mai multe instrumente financiare, în conformitate cu mandatul acordat de client;

e) consultanță de investiții^[6] – furnizarea de recomandări personale unui client, la cererea sa sau la inițiativa firmei de investiții, în ceea ce privește una sau mai multe tranzacții cu instrumente financiare;

f) subscrierea de instrumente financiare – serviciu de investiții furnizat de un intermediar unui emitent prin care intermediarul se obligă să achiziționeze pe cont propriu instrumentele financiare care fac obiectul unei oferte publice și să le plaseze/revândă în nume propriu în termenii și perioada agreată cu emitentul;

g) plasamentul de instrumente financiare în baza unui angajament ferm – serviciu de investiții furnizat de un intermediar unui emitent prin care intermediarul se angajează să distribuie publicului, în numele emitentului, instrumentele financiare care fac obiectul unei oferte publice și se obligă să achiziționeze pe cont propriu instrumentele financiare rămase nedistribuite;

[1] I.C.C.J., S. cont. adm. și fisc., Decizia nr. 2329 din 20 mai 2014; Decizia nr. 4326 din 25 octombrie 2012.

[2] Art. 14 alin. (3) din Legea nr. 126/2018.

[3] Art. 3 alin. (1) pct. 24 din Legea nr. 126/2018.

[4] Art. 3 alin. (1) pct. 82 din Legea nr. 126/2018.

[5] Art. 3 alin. (1) pct. 3 din Legea nr. 126/2018.

[6] Art. 3 alin. (1) pct. 13 din Legea nr. 126/2018.

h) plasamentul de instrumente financiare fără un angajament ferm – serviciu de investiții furnizat de un intermediar unui emitent prin care intermediarul se angajează să distribuie publicului, în numele emitentului, instrumentele financiare care fac obiectul unei oferte publice;

i) operarea unui SMT;

j) operarea unui SOT.

Serviciile auxiliare (conexe) reglementate de lege sunt^[1]:

a) păstrarea și administrarea instrumentelor financiare în contul clienților, inclusiv custodia și serviciile auxiliare, precum gestionarea fondurilor bănești/garanțiilor și excludând furnizarea și administrarea conturilor de titluri de valoare la nivelul cel mai înalt^[2];

b) acordarea de credite sau împrumuturi unui investitor pentru a-i permite efectuarea unei tranzacții cu unul sau mai multe instrumente financiare, tranzacție în care este implicată firma care acordă creditul sau împrumutul;

c) consultanța furnizată întreprinderilor în ceea ce privește structura capitalului, strategia industrială și aspectele conexe; consultanță și servicii în materie de fuziuni și de achiziție de întreprinderi;

d) serviciile de schimb valutar în cazul în care aceste servicii sunt legate de furnizarea serviciilor de investiții;

e) cercetarea în domeniul investițiilor și analiza financiară sau orice altă formă de recomandare generală privind tranzacțiile cu instrumente financiare;

f) serviciile legate de subscriere;

g) serviciile și activitățile de investiții, precum și serviciile auxiliare privind activele-suport ale anumitor instrumentele derivate^[3], în cazul în care acestea sunt legate de furnizarea serviciilor de investiții sau a serviciilor auxiliare.

Cele mai importante categorii de servicii și activități de investiții financiare pe care le prestează S.S.I.F. pentru investitori sunt consultanța pentru investiții, executarea ordinelor clienților și administrarea portofoliilor clienților.

§3. Contractul cu investitorii (clienții)

Prestarea de servicii și activități de investiții financiare, în contul investitorilor, se face numai pe baza unui contract scris, redactat în două exemplare, dintre care unul va fi remis clientului. Contractul trebuie să conțină clauzele minime prevăzute de lege^[4] privind prestarea serviciilor de investiții financiare convenite de părți^[5]:

^[1] Art. 5 alin. (1¹) din Legea nr. 297/2004.

^[2] Furnizarea și administrarea conturilor de titluri de valoare la nivelul cel mai înalt reprezintă „serviciul de administrare centralizată” prevăzut în secțiunea A pct. 2 din anexa la Regulamentul (UE) nr. 909/2014.

^[3] Cele menționate la pct. 5-7 și 10 din anexa nr. 1, secțiunea C din Legea nr. 126/2018.

^[4] Art. 60 alin. (2) din Legea nr. 128/2016, art. 38 alin. (1) din Regulamentul nr. 5/2019.

^[5] a) serviciile de investiții financiare ce vor fi prestate și tipul instrumentelor financiare ce vor fi tranzacționate; b) durata contractului, modul în care contractul poate fi reînnoit, modificat și/sau reziliat; c) drepturile și obligațiile părților, precum și alți termeni în care societatea va furniza clientului servicii de investiții financiare; d) consimțământul expres al clientului pentru înregistrarea și stocarea de către S.S.I.F. a instrucțiunilor/confirmărilor acestuia transmise telefonic, după caz;

Contractul dintre intermediar și client este un contract de intermediere în sens larg, economic, care nu se confundă cu contractul de intermediere reglementat de art. 2096 C. civ. El nu este nici contract de agenție, întrucât legea prevede în mod expres că dispozițiile contractului de agenție nu sunt aplicabile persoanelor care acționează ca intermediar în cadrul burselor de valori și al piețelor de mărfuri și instrumente financiare derivate [art. 2073 alin. (1) lit. a) C. civ.].

Contractul de servicii de investiții financiare este un contract de mandat care, în funcție de obiectul său, poate fi cu reprezentare sau fără reprezentare (comision). Articolul 60 alin. (1) din Legea nr. 126/2018 dispune în mod expres că intermediarul efectuează servicii și activități de investiții în contul clienților. Având în vedere acest lucru, precum și dispozițiile art. 2043 C. civ., contractul nu poate fi decât unul de comision^[1]. Majoritatea serviciilor prestate de intermediar implică un mandat fără reprezentare, acesta contractând în contul clientului, dar în nume propriu. În situațiile, mai rare, în care intermediarul acționează nu doar în contul, ci și în numele clienților, contractul va fi de mandat (cu reprezentare), de exemplu în cazul în care clientul mandatează explicit intermediarul să solicite și să obțină extrasele de cont aferente tranzacțiilor executate^[2].

Contractul de servicii de investiții financiare este un contract solemn, de adeziune, sinalagmatic, cu titlu oneros și comutativ^[3].

Încheierea contractului este însă precedată și însoțită de o serie de alte formalități și proceduri^[4]. Înaintea încheierii unui contract, S.S.I.F. are obligația să transmită clienților de retail și potențialilor clienți de retail, în timp util, termenii contractului și documentul de

e) declarația clientului prin care menționează că înțelege termenii și își asumă riscul ce decurge din tranzacțiile cu instrumente financiare; f) informații privind profilul clientului, care se vor referi la: (i) încadrarea clientului în categoria client de retail, client profesional sau contraparte eligibilă; (ii) pregătirea profesională; (iii) estimarea valorii investiției și scopul investiției, dacă este cazul, în funcție de tipul serviciului de investiții prestat; (iv) nivelul riscului pe care dorește să și-l asume (ridicat, mediu, scăzut); (v) informațiile privind cunoștințele și experiența clientului sau ale potențialului client în materie de investiții, în raport cu tipul specific de produs sau de serviciu, situația sa financiară, inclusiv capacitatea de a suporta pierderi, toleranța la risc și obiectivele de investiții, astfel încât să îi poată recomanda serviciile de investiții și instrumentele financiare care îi sunt potrivite și, în special, care corespund toleranței sale la risc și capacității sale de a suporta pierderi; g) limba și modalitățile de comunicare, natura, frecvența și periodicitatea rapoartelor, costurile asociate; h) în cazul în care instrucțiunile/confirmările clientului sunt transmise prin e-mail, consimțământul expres al acestuia privind transmiterea instrucțiunilor/confirmărilor prin e-mail și specificațiile semnăturii electronice; i) în cazul în care clientul mandatează S.S.I.F. să solicite și să obțină extrasele de cont aferente tranzacțiilor executate, consimțământul expres al acestuia privind mandatul acordat S.S.I.F. de a solicita și de a obține extrasele de cont aferente tranzacțiilor executate; j) regimul dobânzii aferente sumelor depuse de clienți în conturile curente; k) cursul de schimb valutar și condițiile în care clientul poate refuza acest curs; l) posibilitatea clientului de a revoca unilateral mandatul dat unei S.S.I.F. în baza unui contract 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. Clientul are obligația de a acoperi eventualele pierderi rezultate din tranzacțiile efectuate în contul său; m) semnătura clientului și a persoanei autorizate din partea S.S.I.F.

^[1] În același sens, C. GHEORGHE, *op. cit.*, p. 100; C. DUȚESCU, *op. cit.*, p. 110.

^[2] C. GHEORGHE, *Contractul de servicii de investiții financiare*, R.R.D.A. nr. 1/2009, p. 30.

^[3] C. DUȚESCU, *Contractul de vânzare-cumpărare de acțiuni*, Ed. C.H. Beck, București, 2009, p. 119.

^[4] Art. 38 din Regulamentul nr. 5/2019.

prezentare și, în cazul în care prestează servicii de administrare a portofoliului, standardul de evaluare. Documentul de prezentare, formular standard, trebuie scris într-o formă ușor de înțeles, astfel încât clientul să fie în măsură să înțeleagă natura și riscurile serviciilor de investiții și serviciilor conexe, precum și a specificității instrumentului financiar care este oferit și, în consecință, să ia decizii investiționale în cunoștință de cauză. Documentul de prezentare va cuprinde o serie de informații adecvate^[1] prevăzute de lege^[2], a căror lipsă echivalează cu încălcarea legii^[3]. Încheierea contractului presupune și deschiderea concomitentă a unui cont de instrumente financiare.

Contul de instrumente financiare trebuie să menționeze datele de identificare a persoanei în numele căreia este deschis și, după caz, ale reprezentanților acesteia. Din perspectiva legislației pentru prevenirea și sancționarea spălării banilor, precum și pentru instituirea unor măsuri de prevenire și combatere a finanțării terorismului, societățile de servicii de investiții financiare, consultanții de investiții, societățile de administrare a investițiilor, societățile de investiții, operatorii de piață, operatorii de sistem sunt asimilate instituțiilor financiare. S.S.I.F. sunt obligate ca, în desfășurarea activității lor, să adopte măsuri de prevenire a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism și, în acest scop, pe bază de risc, aplică măsuri-standard, simplificate sau suplimentare, de cunoaștere a clienței, care să le permită identificarea, după caz, și a beneficiarului real. Astfel, anterior deschiderii unui cont S.S.I.F. trebuie să verifice identitatea persoanei fizice sau valabilitatea mandatului conferit reprezentanților persoanei juridice, după caz.

^[1] Astfel: a) datele de identificare a S.S.I.F., precum și datele de contact necesare clienților; b) limbile în care clientul poate comunica cu respectiva societate sau în care poate primi documente ori alte informații; c) modalitățile de comunicare ce urmează a fi folosite în relația dintre client și societate, inclusiv, dacă este relevant, modalitățile de trimitere și primire a ordinelor; d) o declarație privind faptul că societatea a fost autorizată, precum și denumirea și adresa de contact a autorității competente care a emis autorizația; e) în cazul în care societatea acționează prin intermediul unui agent delegat, o declarație care să menționeze acest fapt și în care să fie specificat statutul membru în care respectivul agent delegat este înregistrat; f) natura, frecvența precum și perioada aferentă rapoartelor referitoare la prestarea serviciilor prevăzute a fi efectuate de către S.S.I.F. către clienți; g) în cazul în care S.S.I.F. deține instrumente financiare sau fonduri ale clienților, o descriere sumară a măsurilor luate pentru protejarea activelor clienților, inclusiv detalii sumare referitoare la orice sistem de compensare a investitorilor sau garantare a fondurilor depuse la care respectiva societate este parte în virtutea desfășurării activității sale într-un stat membru; h) o descriere, sumară, a politicii privind conflictele de interese; i) o notă cu privire la faptul că orice detalii suplimentare referitoare la politica privind conflictele de interese va fi pusă la dispoziția clientului în orice moment la cererea acestuia pe un suport durabil sau prin intermediul unei pagini de internet; j) serviciile de investiții și conexe autorizate; k) instrumentele financiare și strategiile de investiții avute în vedere; l) 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; m) locurile de tranzacționare unde sunt executate tranzacțiile (piața reglementată, SMT etc.); n) comisioanele și tarifele, taxele și impozitele asociate; o) informații cu privire la existența compartimentului de control intern, a reprezentantului acestuia și a posibilității transmiterii eventualelor reclamații; p) elementele minime necesare derulării tranzacțiilor cu instrumente financiare.

^[2] Art. 47 din Regulamentul delegat (UE) nr. 565/2017.

^[3] I.C.C.J., S. cont. adm. și fisc., Decizia nr. 344 din 24 ian. 2013.

Contractelor de servicii de investiții financiare încheiate cu clienții de retail le sunt aplicabile prevederile Legii nr. 193/2000 privind clauzele abuzive din contractele încheiate între profesioniști și consumatori^[1]. Astfel, în cazul tranzacțiilor cu instrumente financiare și al altor produse sau servicii în care prețul este legat de fluctuațiile cotației bursiere sau ale indicelui bursier ori ale unei rate de schimb pe piața financiară, pe care vânzătorul sau furnizorul nu le poate controla, anumite clauze nu sunt considerate clauze abuzive^[2].

§4. Protecția investitorilor

Legea impune S.S.I.F. care deține instrumente financiare aparținând clienților să adopte măsuri adecvate de protecție a acestora, în special în caz de insolvență a acestora și pentru a împiedica utilizarea instrumentelor financiare ale clienților pe cont propriu sau în contul altui client, exceptând cazurile în care există un consimțământ expres al clienților. Activele investitorilor sunt exceptate de la procedura executării silite prin poprire, în cazul în care împotriva intermediarului a fost pornită procedura executării silite [art. 58 din Legea nr. 126/2018].

S.S.I.F. este obligată să păstreze în siguranță activelor clienților^[3], fiind obligată să evidențieze distinct, în contabilitate, sumele primite de la clienți și să utilizeze în banca de decontare un cont în nume propriu și un cont în numele clienților. S.S.I.F. are obligația să plaseze prompt fondurile primite de la clienți într-unul sau mai multe conturi deschise la o instituție de credit autorizată. De asemenea, instrumentele financiare ale clienților vor fi evidențiate în conturi separate de cele ale S.S.I.F.^[4]

Legea instituie în sarcina intermediarilor o serie de obligații menite să garanteze protecția investitorilor^[5].

Intermediarii și agenții pentru servicii de investiții financiare sunt obligați să respecte regulile de conduită emise de A.S.F., precum și regulile emise de piețele reglementate pe care aceștia tranzacționează. Principiile pe care trebuie să le respecte intermediarul, ca

^[1] Republicată în M. Of. nr. 543 din 3 august 2012

^[2] Este vorba despre clauzele care: a) prevăd dreptul furnizorului de servicii financiare de a modifica rata dobânzii plățibile de către consumator ori datorată acestuia din urmă sau valoarea altor taxe pentru servicii financiare, fără o notificare prealabilă, dacă există o motivație întemeiată, în condițiile în care profesionistul este obligat să informeze cât mai curând posibil despre aceasta celelalte părți contractante și acestea din urmă au libertatea de a rezilia imediat contractul; b) permit indexarea prețurilor, cu condiția să fie legală, iar metoda prin care prețurile variază să fie descrisă în mod explicit; c) prevăd dreptul intermediarului de a dispune în mod unilateral încetarea unui contract încheiat pe o perioadă nedeterminată și fără o notificare prealabilă în cazul unui motiv întemeiat, cu condiția de a informa imediat celelalte părți contractante.

^[3] Art. 21 din Regulamentul nr. 5/2019.

^[4] În toate situațiile, S.S.I.F. trebuie să respecte următoarele obligații: a) să asigure păstrarea în siguranță a instrumentelor financiare pe care le ține în custodie; b) să nu facă uz de niciunul dintre instrumentele financiare pe care le ține în custodie sau de drepturile ce decurg din acestea și să nu transfere aceste instrumente financiare fără acordul expres al deținătorilor; c) să returneze clienților, la solicitarea acestora, instrumentele financiare și fondurile bănești încredințate.

^[5] A se vedea Legea nr. 126/2018, Titlul II: Condiții de autorizare și de funcționare, Capitolul II: Condiții de funcționare aplicabile S.S.I.F., Secțiunea 2: Dispoziții privind garantarea protecției investitorilor.

standard minim, îl obligă să acționeze onest, echitabil și profesionist, în interesul clienților și să asigure o deplină egalitate de tratament față de clienții săi^[1] [art. 81 alin. (1) din Legea nr. 126/2018].

Toate informațiile, inclusiv publicitate, adresate de S.S.I.F. clienților sau potențialilor clienți sunt corecte, clare și neînșelătoare. Informațiile publicitare sunt clar identificabile ca atare. Clienților sau potențialilor clienți le sunt furnizate, în timp util, informații adecvate privind S.S.I.F. și serviciile sale, instrumentele financiare și strategiile de investiții propuse, locurile de executare, precum și informații privind toate costurile și cheltuielile aferente.

Informațiile, cu conținutul minim prevăzut de lege, trebuie furnizate într-o formă comprehensibilă, astfel încât clienții sau potențialii clienți să poată înțelege natura serviciului de investiții sau a tipului specific de instrument financiar propus, precum și riscurile aferente acestora și să poată lua decizii în materie de investiții în cunoștință de cauză. Aceste informații pot fi furnizate într-o formă standardizată.

Legea interzice promovarea serviciilor și activităților de investiții^[2] prin intermediul unor furnizori externi de servicii tip „call center”.

În cazul în care S.S.I.F. furnizează servicii de consultanță de investiții sau servicii de administrare de portofoliu, aceasta obține informațiile necesare privind cunoștințele și experiența clientului sau ale potențialului client în materie de investiții, în raport cu tipul specific de produs sau de serviciu, situația sa financiară, inclusiv capacitatea de a suporta pierderi, toleranța la risc și obiectivele de investiții, astfel încât să îi poată recomanda serviciile de investiții și instrumentele financiare care îi sunt potrivite și, în special, care corespund toleranței sale la risc și capacității sale de a suporta pierderi.

S.S.I.F. întocmește un dosar incluzând contractul convenit între S.S.I.F. și client, în care sunt prevăzute drepturile și obligațiile părților, precum și celelalte condiții conform cărora S.S.I.F. furnizează servicii clientului. Drepturile și obligațiile părților la contract pot fi incluse prin trimiteri la alte documente sau texte juridice.

S.S.I.F. trebuie să îi furnizeze clientului, pe un suport durabil, rapoarte adecvate privind serviciile oferite. Acestea includ comunicări periodice către clienți, ținând cont de tipul și complexitatea instrumentelor financiare implicate și de natura serviciului furnizat clienților și includ, după caz, costurile aferente tranzacțiilor efectuate și activităților derulate în numele clientului^[3].

^[1] Aceleași reguli sunt aplicabile și S.A.I. [art. 43 alin. (1) din O.U.G. nr. 32/2012].

^[2] Prin promovarea serviciilor și activităților de investiții se înțelege orice formă de prezentare a S.S.I.F., în scopul atragerii de clienți ai acesteia, care: a) presupune interacțiunea directă cu potențialii clienți (aceasta include, cel puțin, întâlniri cu clientul, apeluri telefonice cu sau fără intervenție umană, seminare și prezentări care permit interacțiunea cu clientul, mesaje primite pe telefon, e-mail, chat, scrisori personalizate, fax, și exclude anunțurile din presă, reclamele audio, video și de pe internet, panourile publicitare, posterele, cataloagele, broșurile); b) implică plata în funcție de numărul de clienți atrași sau de activitatea acestora.

^[3] Art. 89 alin. (1) și (2) din Legea nr. 126/2018.

§5. Executarea ordinelor

Articolul 91 din Legea nr. 126/2018 consacră principiul celei mai bune executări a ordinelor. Ca regulă, S.S.I.F. este obligată să adopte măsurile necesare pentru a obține, la executarea ordinelor, cel mai bun rezultat posibil pentru clienții săi, ținând seama de prețul, costurile, rapiditatea, probabilitatea de executare, și de soluționare, mărimea, natura ordinului sau de orice alte considerente privind executarea ordinului. Cu toate acestea, în cazul în care există o instrucțiune specifică furnizată de clienți, S.S.I.F. execută ordinul respectând această instrucțiune.

În cazul în care S.S.I.F. execută un ordin în numele unui client de retail, cel mai bun rezultat posibil se stabilește în funcție de prețul total, care reprezintă prețul instrumentului financiar și costurile asociate executării, care includ, la rândul lor, toate cheltuielile suportate de client legate direct de executarea ordinului, inclusiv taxele locului de tranzacționare, comisioanele de compensare și de decontare și alte cheltuieli achitate terților implicați în executarea ordinului.

În cazul în care există cel puțin două locuri de tranzacționare concurente pentru executarea unui ordin pentru un instrument financiar și pentru a putea evalua și compara rezultatele care ar putea fi realizate pentru client în urma executării ordinului respectiv în fiecare din locurile de tranzacționare eligibile indicate în politica S.S.I.F. de executare a ordinelor, evaluarea ia în considerare comisioanele și costurile S.S.I.F. percepute pentru executarea ordinului în fiecare dintre locurile eligibile de tranzacționare.

S.S.I.F. sunt obligate să elaboreze o politică de executare a ordinelor^[1]. Aceasta include, în legătură cu fiecare categorie de instrumente financiare, informații privind diferitele locuri de executare în care S.S.I.F. execută ordinele clienților săi și factorii care influențează alegerea locului de executare. Politica de executare a ordinelor include cel puțin locurile de executare care permit S.S.I.F. să obțină, în majoritatea cazurilor, cel mai bun rezultat posibil. S.S.I.F. furnizează clienților săi informații adecvate privind politica de executare a ordinelor, cu explicații clare și suficient de detaliate, astfel încât acestea să poată fi înțelese cu ușurință de către clienți, cu privire la modul în care S.S.I.F. va executa ordinele acestora.

S.S.I.F. trebuie să obțină consimțământul prealabil al clienților săi privind politica de executare a ordinelor. În cazul în care politica de executare a ordinelor prevede posibilitatea executării acestora în afara unui loc de tranzacționare, S.S.I.F. își informează în mod special clienții în legătură cu această posibilitate și obține consimțământul prealabil expres al clienților înainte de a începe executarea ordinelor lor în afara unui loc de tranzacționare. Acest consimțământ poate fi acordat fie sub forma unui acord general, fie pentru anumite tranzacții.

S.S.I.F. trebuie să poată demonstra clienților, la cererea acestora, că le-a executat ordinele în conformitate cu politica de executare a S.S.I.F. De asemenea, S.S.I.F. trebuie să poată demonstra A.S.F., la cererea acesteia, că a respectat prevederile legale aplicabile în acest sens^[2].

S.S.I.F. autorizată pentru executarea ordinelor în numele clienților aplică proceduri și dispoziții care garantează executarea promptă, echitabilă și rapidă a acestor ordine în

^[1] Art. 93 din Legea nr. 126/2018.

^[2] Art. 94 alin. (5) și (6) din Legea nr. 126/2018.

raport cu alte ordine ale clienților sau cu interesele de tranzacționare ale S.S.I.F, în funcție de data primirii lor de către S.S.I.F.^[1]

În cazul în care S.S.I.F. primește simultan mai multe ordine la același nivel de preț pentru același instrument financiar, care pot fi executate în condițiile pieței, S.S.I.F. trebuie să le introducă în sistemul de tranzacționare în următoarea ordine:

- a) ordinele primite de la clienții de retail;
- b) ordinele primite de la clienții profesionali;
- c) ordinele primite de la persoanele relevante;
- d) ordinele care urmează să fie executate în nume propriu de către S.S.I.F.

Refuzul de a executa un ordin trebuie comunicat imediat clientului, împreună cu justificarea refuzului^[2].

Subsecțiunea 2. Instituțiile de credit autorizate de B.N.R.

O a doua categorie de intermediar se servicii și activități de investiții o constituie instituțiile de credit autorizate de Banca Națională a României, în conformitate cu legislația bancară aplicabilă.

Instituție de credit înseamnă o întreprindere a cărei activitate constă în atragerea de depozite sau de alte fonduri rambursabile de la public și în acordarea de credite în cont propriu [art. 4 alin. (1) pct. 1 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013].

Instituțiile de credit autorizate de B.N.R. pot presta serviciile de investiții financiare numai după înscrierea în Registrul A.S.F. Înscrierea în registru se realizează în urma depunerii cererii de înscriere, cuprinzând serviciile de investiții financiare ce urmează a fi prestate, însoțită de o serie de documente^[3].

Dispozițiile aplicabile S.S.I.F. se aplică corespunzător și instituțiilor de credit autorizate să presteze servicii și activități de investiții financiare, supravegherea respectării acestora fiind asigurată de A.S.F., dar numai în ceea ce privește obiectul de activitate ce intră în

^[1] Art. 95 din Legea nr. 126/2018.

^[2] Art. 47 din Regulamentul nr. 5/2019.

^[3] Este vorba despre: a) procedurile interne care să prevadă cel puțin următoarele: delimitarea atribuțiilor personalului care prestează servicii de investiții financiare, identificarea spațiilor în care se prestează astfel de servicii, precum și evidența distinctă a operațiunilor aferente pieței de capital de cele specifice activității bancare; b) declarație pe propria răspundere, sub semnătură olografă, a reprezentantului legal privind acceptarea de către instituția de credit a obligației de a permite accesul A.S.F. în spațiile menționate în procedurile interne, la personalul care prestează servicii de investiții financiare, precum și la evidențele aferente activității desfășurate pe piața de capital, în scopul efectuării controlului privind respectarea de către instituția de credit a legislației privind piața de capital; c) nominalizarea persoanelor pentru care se solicită autorizarea ca agenți pentru servicii de investiții financiare și, după caz, agenți delegați, precum și transmiterea documentației în vederea autorizării agenților pentru servicii de investiții financiare și, după caz, agenților delegați și înscrierii acestora în Registrul public al A.S.F., conform prevederilor aplicabile privind agenții delegați; d) nominalizarea conducătorului structurii organizatorice aferente operațiunilor pe piața de capital, precum și a persoanei/persoanelor pentru care se solicită autorizarea ca reprezentant al/reprezentanți ai compartimentului de control intern; e) obținerea calității de membru al Fondului de compensare a investitorilor; f) lista cuprinzând speciemenle de semnături pentru reprezentanții instituției de credit în relația cu A.S.F.; g) dovada achitării tarifului pentru înscrierea în Registrul public al A.S.F.

sfera sa de competență^[1]. Le sunt, deci, aplicabile regulile și cerințele organizatorice de conduită și prudențialitate, precum și cele privind participarea la Fondul de compensare a investitorilor.

Legea le permite instituțiilor de credit să furnizeze un serviciu auxiliar de investiții și activități financiare chiar fără a presta niciunul dintre serviciile și activitățile de bază (principale). Este vorba despre păstrarea și administrarea instrumentelor financiare în contul clienților, inclusiv custodia și serviciile auxiliare acesteia, precum gestionarea fondurilor bănești/garanțiilor și excluzând furnizarea și administrarea conturilor de titluri de valoare la nivelul cel mai înalt^[2].

Subsecțiunea 3. Firmele de investiții

Ultima categorie de intermediari o constituie firmele de investiții, entități de natura societăților de servicii de investiții financiare autorizate de A.S.F. și a instituțiilor de credit autorizate de Banca Națională a României, în conformitate cu legislația bancară aplicabilă, autorizate în alte state să presteze servicii și activități de investiții.

Firmă de investiții înseamnă orice persoană juridică a cărei activitate obișnuită constă în furnizarea unuia sau mai multor servicii de investiții terților și în exercitarea uneia sau mai multor activități de investiții cu titlu profesional (cu anumite excepții, de exemplu instituțiile de credit) [art. 4 alin. (1) pct. 2 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013].

Aceste entități sunt echivalentul european al societăților de servicii de investiții financiare (S.S.I.F.) reglementate de dreptul național. O societate de servicii de investiții financiare este o firmă de investiții persoană juridică română, [art. 7 alin. (1¹) din O.U.G. nr. 99/2006]. Prin firmă de investiții se înțelege orice persoană juridică a cărei ocupație sau activitate obișnuită constă în furnizarea unuia sau mai multor servicii de investiții în beneficiul unor terțe părți și/sau în desfășurarea uneia sau mai multor activități de investiții cu titlu profesional [art. 3 alin. (1) pct. 26 din Legea nr. 126/2018].

Serviciile și/sau activitățile de investiții, precum și serviciile auxiliare pot fi furnizate pe teritoriul României de către firme de investiții și instituții de credit din state membre prin dreptul de stabilire, fie prin înființarea unei sucursale, fie prin utilizarea unui agent delegat stabilit în România, cu condiția ca respectivele servicii și activități să fie incluse în autorizația acordată firmei de investiții sau instituției de credit în statul membru de origine [art. 113 alin. (1) din Legea nr. 126/2018].

Secțiunea 5. Reguli speciale aplicabile entităților reglementate

Indiferent de rolul pe care îl îndeplinesc în cadrul pieței de capital, entitățile reglementate cu personalitate juridică au, în virtutea acestei calități speciale, numeroase trăsături comune.

[1] Art. 10 alin. (9) din Legea nr. 126/2018.

[2] Furnizarea și administrarea conturilor de titluri de valoare la nivelul cel mai înalt reprezintă „serviciul de administrare centralizată” prevăzut în secțiunea A pct. 2 din anexa la Regulamentul (UE) nr. 909/2014.