

Intermedierea Fara Granite

Odata cu aparitia Legii nr.297/2004 s-a creat posibilitatea ca un intermediar inregistrat in alt stat decat Romania, adica o societate de servicii de investitii financiare sau o institutie de credit, sa poata tranzactiona direct pe piata de capital din tara noastra..

Putina istorie post-comunista, de la „prin noi insine” la „portile deschise”

Pana la momentul aparitiei actualei legi, celebrul „nu ne vindem tara” de la inceputul anilor 90 lasase urme si asupra drepturilor strainilor de a face afaceri pe bursa din Romania, la inceput extrem de pronuntate, iar apoi din ce in ce mai atenuate.

Legea 52/1994, prima caramida a renasterii pietei de capital dupa perioada comunista, inchidea neechivoc posibilitatea pentru orice persoana juridica straina de a activa ca intermediar de valori mobiliare in tara noastra. Textul glasuia cam asa (art.35 alin.4 din Legea nr.52/1994):

„CNVM poate autoriza numai persoanele juridice române sa se angajeze în activitati specifice privind intermedierea de valori mobiliare în România, potrivit prezentei legi.”

Aceasta prohibitie venea in contextul in care Legea privind investitiile straine nr.35/1991 cuprindea la randul ei o serie de restrictii ale drepturilor persoanelor juridice straine de a exercita fapte de comert pe teritoriul Romaniei. Spre exemplu printre domeniile de activitate in care se puteau efectua investitii straine^[1] nu erau enumerate si cele care ar fi avut o tangenta oarecare cu piata de capital. Faptul era firesc, daca tinem cont de inexistentia unei piete de capital in Romania in cea mai mare parte a perioadei in care si-a produs efectele Legea investitiilor straine nr.35/1991, aceasta fiind abrogata in anul 1997, prin Ordonanta de Urgenta nr.31/1997.

Singura posibilitate pentru o companie straina de a intermedia vanzarea de valori mobiliare pe piata de capital din Romania era infiintarea unei societati comerciale noi, cu sediul pe teritoriul Romaniei, astfel incat aceasta noua entitate sa detina personalitate juridica romana.

In acei ani „gloriosi”, in care Romania era ocolita de marile companii, nici capitalul autohton nu se arata prea vioi in a fi prezent peste hotare.

Cea mai mediatizata investitie din domeniul bursier a fost cea inceputa in anul 1996 de grupul Gelsor in Bulgaria, prin intermediul societatii **Capman Gelsor**, aflata la un moment dat pe locul sase in Bulgaria in topul celor mai performante societati de intermediere.

Cu toata evolutia societatii romanesti, chiar daca intre timp aparuse Bursa de la Bucuresti, ca si cea de la Sibiu, Legea nr.52/1994, cu al sau text prohibitiv pentru societatile straine de brokeraj a ramas in vigoare o perioada incredibil de lunga in zilele noastre, pana in frumosul an 2002, moment de start al unei cresteri constante a tuturor indicilor bursieri, dar si anul de inceput al unor faimoase delistari, bazate tocmai pe noua lege a pietei de capital.

Ordonanta de Urgenta a Guvernului nr.28/2002, in Tiltul V, Capitolul I, art.158-159 reglementa posibilitatea ca, in conditii de reciprocitate, societatile de servicii de investitii financiare cu

sediul in alt stat sa poata presta servicii de investitii financiare pe teritoriul Romaniei prin intermediul unor sucursale infiintate in acest scop. Aceste societati de brokeraj straine trebuiau sa fie autorizate de catre CNVM.

In cazul in care autorizatia de a desfasura activitati a unei societati de investitii financiare cu sediul intr-un alt stat era revocata de autoritatea competenta a statului respectiv, sucursalele din Romania urmau a fi supuse lichidarii.

OUG nr.28/2002, aprobata si modificata de Legea nr.525/2002, a reprezentat un act normativ tranzitoriu din punctul de vedere al deschiderii pietei serviciilor de investitii financiare.

Actuala lege a pietei de capital, nr.297/2004, da glas spiritului Uniunii Europene care stimuleaza o deschidere cat mai larga a tuturor pietelor, inclusiv a celor de instrumente financiare, in special pentru tarile membre ale Uniunii.

Conform reglementarii legale aplicabile in prezent, notiunea de intermediar pe piata de capital din Romania a capatat o noua semnificatie: *„societăți de servicii de investiții financiare autorizate de C.N.V.M., instituții de credit autorizate de Banca Națională a României, în conformitate cu legislația bancară aplicabilă, precum și entități de natura acestora autorizate în state membre sau nemembre să presteze servicii de investiții financiare”*[2].

Intermediarii din Uniunea Europeana mai de incredere

Legea pietei de capital face o diferentiere extrem de evidenta intre intermediari din statele membre ale Uniunii Europene si cei din state nemembre.

Astfel, potrivit art.3 din lege, intermediarii din statele nemembre pot functiona in Romania, fiind inscrisi in registrul public al CNVM, doar in baza autorizatiei de functionare emise de catre Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare din tara noastra, in cazul societatilor de servicii de investitii financiare sau emise de catre Banca Nationala a Romaniei, in cazul institutiilor de credit.

In cazul intermediarilor, societati de servicii de investitii financiare sau institutii de credit din state membre ale Uniunii Europene, functionarea si inscrierea in registrul CNVM, se realizeaza in baza autorizatiilor emise de catre autoritatile competente din statele membre ale Uniunii.

Cu alte cuvinte, legislatia actuala recunoaste competenta oricarei institutii dintr-un stat al Uniunii Europene, echivalente CNVM sau BNR, de a emite autorizatii de functionare pentru intermediari, aceste autorizatii avand valabilitate si pe teritoriul Romaniei. CNVM va inregistra astfel automat in registrul sau acele entitati, echivalente SSIF-urilor sau institutiilor de credit din Romania, care avandu-si sediul intr-un stat membru detin o autorizatie de functionare valabila, pentru prestarea serviciilor de brokeraj, fara a mai cenzura si verifica legalitatea acestor autorizatii. Aceasta regula este intarita fara echivoc de art.41 din lege care arata ca intermediarii din statele membre nu au nevoie de autorizatie din partea CNVM pentru a activa pe piata de capital din Romania.

Din acest punct de vedere, intermediarii din statele nemembre se pot considera discriminati, intrucat CNVM poate, conform art.10 pct.c) din Legea nr.297/2004, sa respinga cererea de autorizare facuta

de un astfel de intermediar in ipoteza in care „constată că dispozițiile legale, reglementările emise în aplicarea acestora sau cele administrative, existente în statul nemembru care guvernează statutul persoanelor având legături strânse cu S.S.I.F., ori dificultățile în implementarea acestor dispoziții împiedică realizarea unei supravegheri prudentiale eficiente”. Cu alte cuvinte, CNVM este îndreptățită, conform legii, să cenzureze și să verifice legalitatea autorizării intermediarilor înregistrați în statele membre ale Uniunii Europene.

Cum pot tranzacționa intermediarii straini

Direct sau prin intermediul sucursalelor în cazul intermediarilor din țările membre ale Uniunii Europene, doar prin intermediul sucursalelor, intermediarii din statele nemembre.

Intermediarii Uniunii Europene

Societățile echivalente ale SSIF-urilor și ale instituțiilor de credit din statele membre pot să tranzacționeze direct pe piețele reglementate din țara noastră în baza principiului liberei circulații a serviciilor, fără a fi necesară obținerea unei autorizații din partea C.N.V.M.

Executarea ordinelor în legătură cu unul sau mai multe instrumente financiare, altfel decât pe cont propriu, precum și tranzacționarea instrumentelor financiare pe cont propriu se poate realiza de către această categorie de intermediari în mod direct, iar accesul pe o piață reglementată sau într-un sistem de compensare-decontare este condiționat de respectarea reglementărilor emise de operatorul de piață și de sistemele de compensare-decontare, aprobate de C.N.V.M, a regulilor de conduită și a standardelor profesionale impuse persoanelor care desfășoară activități în numele acestor intermediari.

Activitatea pe piața de capital din România se poate realiza de către intermediarii din țările membre și prin intermediul sucursalelor. Pentru deschiderea unei sucursale în România, intermediarul trebuie să notifice CNVM această intenție și să îi comunice o serie de informații, referitoare la elementele principale ale noii entități economice: un plan de afaceri, care va cuprinde serviciile de investiții financiare ce urmează să fie prestate prin intermediul sucursalei și structura organizatorică a acesteia; identitatea persoanelor desemnate să asigure conducerea sucursalei; adresa sediului sucursalei; schemele de compensare a investitorilor, aplicabile pentru protecția investitorilor sucursalei.

În termen de maxim două luni de la comunicarea acestei intenții, CNVM este obligată să comunice intermediarului în cauză, condițiile, regulile de conduită, în conformitate cu care, în scopul protejării interesului general, sucursala din România urmează să își desfășoare activitatea.

Sucursala își poate începe activitatea la data comunicării C.N.V.M. sau la data expirării termenului de două luni.

Intermediarii din statele membre pot sa actioneze si indirect pe piata romaneasca, conform art.42 din lege, prin infiintarea de filiale, entitati cu personalitate juridica, spre deosebire de sucursale care nu detin acest atribut, sau prin achizitionarea unui SSIF-persoana juridica romana.

Intermediarii din afara Uniunii

Conditiiile pentru aceasta categorie de intermediari sunt mai dure. In primul rand, in cazul lor, este necesara autorizarea emisa de catre CNVM pentru desfasurarea activitatilor pe piata de capital din Romania.

Autorizarea se acorda de catre CNVM dupa satisfacerea unor cerinte legale obligatorii. Astfel sucursala unui intermediar dintr-un stat nemembru trebuie sa indeplineasca toate conditiile cerute de legea romana pentru autorizarea oricarui SSIF:

- obiectul de activitate este exclusiv prestarea de servicii de investitii financiare;
- calificarea, experienta profesionala si integritatea administratorilor, conducatorilor, auditorilor si persoanelor din cadrul compartimentului de control intern corespund prevederilor reglementarilor C.N.V.M.;
- dovada existentei capitalului initial minim, subscris si integral varsat in numerar, in functie de serviciile de investitii financiare ce vor fi prestate;
- prezentarea planului de afaceri, descrierea structurii organizatorice si a regulilor de ordine internă;
- prezentarea contractului incheiat cu un auditor financiar, membru al Camerei Auditorilor Financieri din Romania (CAFR) si care indeplineste criteriile comune stabilite de C.N.V.M. si Camera Auditorilor Financieri din Romania;
- prezentarea structurii actionariatului, a identitatii si integritatii actionarilor semnificativi

Apoi, in plus, intermediarul trebuie sa prezinte autorizatia de functionare in statul de origine.

Pentru a acorda autorizarea, CNVM va verifica existenta in tara de origine a unor prevederi legale de autorizare, supraveghere, precum si structura organizatorica, similare cu cele din Romania, existenta unui acord de cooperare intre C.N.V.M. si autoritatea competenta din tara de origine, indeplinirea conditiilor de reciprocitate in tara de origine, in limitele permise de acordul international.

Intermediarii nostri peste hotare

Pentru o persoana juridica romana prestarea unor servicii de investitii financiare in afara granitelor tarii este supusa unei aprobari prealabile din partea autoritatii nationale de reglementare si supraveghere, in speta CNVM, daca este vorba de desfasurarea unei activitati intr-un stat nemembru al Uniunii Europene. Autorizarea se acorda dupa indeplinirea conditiilor prevazute pentru avizarea infiintarii oricarei SSIF pe teritoriul Romaniei, conform dispozitiilor art.70 din Regulamentul CNVM nr.15/2005 raportate la art.8 din Legea pietei de capital

Pentru a desfășura o activitate într-un stat membru, un intermediar poate să acționeze direct, în baza principiului liberei circulații a serviciilor sau indirect prin înființarea de sucursale.

Pentru a acționa direct, intermediarul este obligat să comunice C.N.V.M. informații privind statul membru în care intenționează să opereze, precum și un plan de afaceri, precizând, în special, serviciul sau serviciile de investiții pe care intenționează să le presteze. În termen de o lună de la primirea informațiilor, C.N.V.M. va transmite aceste informații autorităților competente din statul membru gazdă. După expirarea acestui termen, S.S.I.F. poate începe să presteze serviciile de investiții financiare în cauză, în statul membru gazdă.

În situația în care se modifică conținutul informațiilor transmise, S.S.I.F. va comunica această modificare, în scris, C.N.V.M. și statului membru gazdă, înainte de aplicarea acesteia, în vederea transmiterii, dacă este necesar, a oricărei modificări sau completări ce trebuie aduse informațiilor comunicate.

În acest caz al desfășurării unei activități directe de către un intermediar-persoană juridică română într-un stat membru al Uniunii, răspunderea pentru supravegherea acestei activități revine în totalitate CNVM, ca autoritate care a acordat autorizația de funcționare.

Activitatea desfășurată prin intermediul sucursalelor de către un intermediar român pe teritoriul unui stat membru al Uniunii Europene presupune comunicarea de către acest intermediar către CNVM a unor informații mult mai amănunțite, identice cu cele necesare a fi produse de către un intermediar dintr-un stat membru care își exprimă intenția de a deschide o sucursală în România, menționate mai sus.

În acest caz, în termen de 3 luni de la primirea comunicării, C.N.V.M. va transmite autorității competente din statul membru gazdă informațiile primite. CNVM poate să refuze transmiterea acestor informații și informând S.S.I.F. în consecință, împreună cu motivele refuzului.

C.N.V.M. poate emite o decizie privind respingerea cererii de aprobare a deschiderii unei sucursale într-un stat membru de către o S.S.I.F., persoană juridică română, dacă pe baza informațiilor deținute și a documentației prezentate de S.S.I.F., constată că: S.S.I.F. 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 sau S.S.I.F. înregistrează o evoluție necorespunzătoare a situației financiare.

[1] Art.4 din Legea nr.35/1991 preciza domeniile în care se puteau efectua investiții străine: industriei, explorării și exploatarea resurselor naturale, agriculturii, infrastructurii și comunicațiilor, construcțiilor civile și industriale, cercetării științifice și dezvoltării tehnologice, comerțului, transporturilor, turismului, serviciilor bancare și de asigurare și altor servicii

[2] Pentru a se identifica naționalitatea intermediarului trebuie aplicată definiția noțiunii de stat membru de origine, astfel cum este specificată în art.2 alin.1 pct.29 din Legea nr.297/2004: statul membru în care este situat sediul social al societății care prestează servicii de investiții financiare sau

de administrare de investiții; dacă, în conformitate cu legea națională, societatea nu are un sediu social, statul membru de origine este acela în care este situat sediul central