





Material de prezentare MiFIDII/MiFIR

I. Scopul documentului

Prezentul document are ca scop prezentarea pe scurt a prevederilor nou introduse prin pachetul legislativ MiFIDII/MiFIR (respectiv Directiva UE nr. 65/2014 și Regulamentul UE nr. 600/2014) precum și obținerea din partea părților interesate a punctelor de vedere privind modalitatea de exercitare a opțiunilor naționale care rezultă din cuprinsul legislației europene.

II. Transmiterea propunerilor și observațiilor

A.S.F. are în vedere colectarea cu prioritate a acelor observații și propuneri care privesc expres opțiunile naționale pe marginea cărora au fost configurate întrebările prezentate în acest document consultativ și care sunt însoțite de o argumentație economică și/sau legală obiectivă, inclusiv în cazul în care respondenții consideră oportună adoptarea unor măsuri alternative celor propuse de A.S.F. Vor fi avute în vedere toate comentariile transmise până cel târziu 10 august 2015 la adresa de e-mail reglementari.siif@asfromania.ro.

III. Publicarea propunerilor și observațiilor

Toate propunerile și observațiile primite vor fi publicate ulterior încheierii sesiunii de consultări publice. În cazul în care respondenții nu doresc publicarea propunerilor și observațiilor, acest lucru va fi indicat expres în mesajul/adresa de înaintare a respectivelor puncte de vedere. Mențiunile cu caracter general privind confidențialitatea care însoțesc mesajele de e-mail ale respondenților nu vor fi considerate ca solicitări de nepublicare.

IV. Părțile interesate vizate de acest document

Fără ca enumerarea să fie limitativă, prezentul document consultativ ar trebui să facă obiectul observațiilor intermediarilor și instituțiilor pieței (operatori de piață, operatorilor de sistem), dar și a altor categorii de investitori interesați de piața de capital din România.

V. Fundamentarea

1. Scurt istoric

MiFID I (Directiva 2014/39/EC privind piețele de instrumente financiare) a fost adoptat în aprilie 2004 și a intrat în vigoare în noiembrie 2007, înlocuind Directiva privind serviciile de investiții în domeniul valorilor mobiliare (ISD) adoptată în 1993. Pentru piața românească, MiFID I a reprezentat alinierea la legislația europeană în domeniul prestării serviciilor de investiții financiare.



La nivel comunitar, prin MiFID I s-a urmărit:

- crearea unei piețe unice în cadrul căreia serviciile pot fi furnizate în mod liber și instrumentele tranzacționate transfrontalier;
- asigurarea unui nivel ridicat de protecție a investitorilor;
- promovarea unei infrastructuri de tranzacționare eficiente, transparente și integrate;
- eliminarea regulii de concentrare și încurajarea concurenței între diferite locuri de tranzacționare, fiind introduse prevederi referitoare la sistemele multilaterale de tranzacționare (MTF);
- întărirea cooperării între autoritățile competente din statele membre ale Uniunii Europene.

În ceea ce privește firmele de investiții, MiFID a cuprins o serie de prevederi referitoare la condițiile și procedurile de autorizare ale acestora, stabilind și cerințe organizatorice și de operare, cerințe de integritate și de transparență a operațiunilor cu instrumente financiare. Respectarea acestor cerințe de către firmele de investiții a implicat modificări la nivelul organizării acestora, inclusiv legate de sistemele informatice, a modului de desfășurare a relației cu clienții, pregătirea corespunzătoare a personalului societății.

În relația cu clienții, firmelor de investiții li s-a cerut să adopte o conduită corectă, onestă și profesională, în concordanță cu cel mai bun interes al acestora și să respecte o serie de cerințe de operare menite să asigure protecția clienților. În acest scop, firmele de investiții au clasificat clienții, au elaborat reguli de conduită, de cea mai bună execuție și de administrare a ordinelor clienților.

În ceea ce privește piețele financiare, prin eliminarea regulii de concentrare, MiFID I a avut un impact major, schimbând arhitectura acestora și modul de tranzacționare.

2. Necesitatea de modificare: de unde a plecat și ce se intenționa

Creșterea transparenței piețelor de instrumente financiare și a concurenței între diferite locuri de tranzacționare a condus la scăderea costurilor de tranzacționare, reducerea ecartului între prețuri și a tranzacționării mai rapide în piețele de acțiuni. Totodată, liberalizarea piețelor a condus și la fragmentarea tranzacțiilor cu acțiuni, la creșterea tranzacțiilor de pe piețele opace, la dezvoltarea rapidă a tranzacționării algoritmice și cu frecvență ridicată bazate pe programe soft și pe conexiuni foarte rapide care au permis executarea ordinelor într-o fracțiune de secundă.

Într-un astfel de mediu în schimbare rapidă, MiFID I nu a putut ține pasul cu dezvoltarea tranzacționării generată de tehnologia avansată și de creșterea inovației în produsele financiare care au devenit mai complexe.

Criza financiară a arătat că structura pieței prevăzută de MiFID I nu mai corespunde realității întrucât mai multe instrumente financiare nu erau acoperite de prevederile MiFID I, rămânând în afara reglementărilor.

În aceste condiții, pe baza concluziilor desprinse în urma crizei financiare din 2008, în cadrul summitului G20 de la Pittsburgh din 2009 s-a convenit asupra necesității de a asigura o mai mare transparență și o supraveghere sporită pentru piețele mai puțin reglementate – cum ar fi cele ale



instrumentelor financiare derivate - și asupra abordării problemei volatilității excesive a prețurilor pe piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri.

Pe parcursul procesului de revizuire s-a constatat necesitatea și altor modificări/completări față de cele inițiale astfel că, în final, s-a mers dincolo de intențiile inițiale de revizuire. Propunerile au avut ca obiectiv sporirea eficienței, rezilienței și transparenței piețelor financiare și întărirea protecției investitorilor, precum și lărgirea competențelor de supraveghere ale autorităților de reglementare și oferirea de norme de operare pentru toate activitățile de tranzacționare.

Ca reacție la această stare de fapt, Comisia Europeană a publicat în data de 20 octombrie 2011 propunerile de revizuire a MiFID I. Aceste propuneri au constat într-o directivă și un regulament.

În final, propunerile s-au concretizat în cursul anului 2014 în următoarele acte legislative, menite să funcționeze împreună și cu termen de transpunere 03 iulie 2016:

- Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (MiFID II);
- Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (MiFIR).



2. Ce va aduce nou MiFID II/MiFIR

A. Schimbarea arhitecturii pieței

Efectele noilor prevederi vor consta cu siguranță în schimbarea, din nou, a arhitecturii pieței și a modului de desfășurare a tranzacțiilor, fiind vizate creșterea competiției, a transparenței, stabilitatea financiară și funcționarea ordonată a piețelor.

Astfel, se urmărește mutarea tranzacțiilor OTC pe locurile de tranzacționare prin instituirea obligației de tranzacționare pe acestea pentru anumite instrumente financiare de natura acțiunilor și derivatelor și înființarea unui nou loc de tranzacționare - OTF- pentru alte instrumente decât cele de capital.

Cea mai mare diminuare a tranzacțiilor OTC se va înregistra probabil în sfera derivatelor, unde o parte semnificativă a acestora va migra în sistemele multilaterale, în special pe OTF-uri. Este posibilă și mutarea parțială pe piețele reglementate, MTF-uri sau în locuri de tranzacționare echivalente acestora din state terțe. Volumul tranzacțiilor cu derivate ce se vor executa pe locurile de tranzacționare va depinde în mare măsură de criteriile cantitative ce se vor stabili de ESMA prin standardele tehnice și de apartenența lor la clasele de eligibilitate a compensării conform EMIR. Este de așteptat ca de-a lungul timpului, circa 70% din tranzacțiile OTC cu derivate să fie compensate în mod centralizat, deși procentul va varia în funcție de clasa activului.

OTF-urile vor fi similare MTF-urilor în multe aspecte, de exemplu ambele sunt sisteme multilaterale, cerințele de transparență pre și post tranzacționare sunt aceleași, iar operatorii lor nu vor putea să realizeze tranzacții pe acestea folosind capitalurile proprii (cu anumite excepții), dar vor exista și diferențe semnificative, de exemplu tipurile de instrumente financiare ce se pot tranzacționa pe acestea și exercitarea discreției în ceea ce privește executarea ordinelor clienților.

Operatorii independenți vor căpăta mai multă importanță prin lărgirea regimului acestora, fiind cuprinse mai multe instrumente financiare. Întrucât obligațiunile se tranzacționează în principal pe baze bilaterale, contrapartea fiind chiar firme de investiții, este foarte probabil ca majoritatea tranzacțiilor cu obligațiuni să aibă loc aici. De asemenea, se așteaptă ca o parte din tranzacțiile OTC cu derivate pentru care nu există obligativitatea de tranzacționare pe un loc de tranzacționare să se efectueze tot aici. În consecință, se preconizează creșterea numărului firmelor de investiții ce vor deveni operatori independenți.

Un rol important în schimbarea arhitecturii pieței îl au prevederile care permit promovarea competiției în tranzacționare și în compensare prin solicitările adresate locurilor de tranzacționare și contrapărților centrale de a acorda acces nediscriminatoriu și transparent, renunțându-se astfel la practica ca tranzacțiile executate pe un loc de tranzacționare să fie compensate de o contraparte centrală din același grup cu locul de tranzacționare. Și aceasta este o pârghie prin care se dorește reducerea atât a costurilor de tranzacționare, cât și a celor de compensare. Totuși, dreptul locurilor de tranzacționare, al contrapărților centrale și al autorităților competente de a nega accesul în anumite condiții poate limita dezvoltarea acestui regim.



B. Concepte nou introduse

Din cele prezentate mai sus a rezultat atât introducerea de noi concepte, cât și instituirea de noi entități în arhitectura pieței, fie ca urmare a necesităților de informare, fie a realităților apărute în piață ca o consecință a aplicării MiFID I.

Astfel, pentru a se asigura că tranzacționarea algoritmică și tranzacționarea cu frecvență ridicată - realități existente în piață, dar nereglementate prin MiFID I – nu au efecte adverse asupra integrității piețelor și a tranzacționării ordonate, noul pachet legislativ definește aceste concepte și introduce o serie de prevederi referitoare la acestea, urmând ca alte detalii să fie cuprinse în măsurile de nivel II.

Tranzacționarea algoritmică reprezintă tranzacționarea de instrumente financiare pe baza unui algoritm computerizat care stabilește automat, cu intervenție umană minimă sau fără intervenție umană, unii parametri individuali ai ordinelor, precum inițierea ordinului, momentul inițierii, prețul sau cantitatea ordinului sau modul în care ordinul să fie administrat după trimiterea lui.

O subcategorie a tranzacționării algoritmice este tranzacționarea cu frecvență ridicată care presupune:

- o infrastructură menită să minimizeze perioadele de latență ale rețelei sau de alte tipuri, care dispune de cel puțin una dintre următoarele dotări aferente introducerii algoritmice a ordinelor: colocare, hosting de proximitate sau acces electronic direct de mare viteză;
- determinarea prin sistem a inițierii, generării, direcționării sau executării ordinelor fără intervenție umană pentru tranzacțiile sau ordinele individuale; și
- rate intrazilnice ridicate de mesaje constituind ordine, cotații sau anulări.

Tranzacționarea algoritmică presupune îndeplinirea unor cerințe printre care notificarea autorității competente și a locului de tranzacționare, transmiterea la cererea autorității competente a detaliilor strategiilor folosite, existența de sisteme interne de control.

În altă ordine de idei, este de remarcat faptul că gama instrumentelor financiare a fost extinsă pentru a include și certificate de emisie de gaze cu efect de seră și derivatele pe acestea.

De asemenea, a apărut un nou loc de tranzacționare – OTF – pe care se vor putea tranzacționa pe baze multilaterale alte instrumente financiare decât acțiunile; în consecință a fost extinsă și lista serviciilor și activităților de investiții cu administrarea de OTF.

Prin MiFID II/MiFIR, ca urmare a extinderii obligațiilor de raportare a tranzacțiilor, se instituie noi entități:

- mecanism de publicare aprobat (APA) - publică rapoarte de tranzacționare în numele unor firme de investiții;
- furnizor de sisteme centralizate de raportare (CTP) - colectează rapoartele de tranzacționare de la piețele reglementate, MTF-uri, OTF-uri și APA și le consolidează într-un flux continuu de date electronice în timp real pentru a oferi informații vizând prețul și volumul pentru fiecare instrument financiar;
- mecanism de raportare aprobat (ARM) - raportează tranzacțiile către autoritățile competente



sau către ESMA, în numele firmelor de investiții.

APA, CTP și ARM pot fi persoane fizice sau juridice, sunt numite generic furnizori de servicii de raportare a datelor și se autorizează de autoritățile competente, fiind necesară îndeplinirea anumitor condiții prevăzute în MiFID II și în standardele ce se vor elabora de ESMA.

MiFID II prevede posibilitatea ca un operator de piață să solicite autorizarea ca APA, CTP și ARM.

C. Sporirea transparenței și a supravegherii piețelor de instrumente financiare

Sporirea transparenței prin extinderea cerințelor pre și post tranzacționare la alte instrumente de capital de natura acțiunilor (de exemplu: certificate de depozite pentru acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă și certificate) și la alte instrumente financiare decât cele de capital (de exemplu: obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii și derivate), lărgeste scopul raportării tranzacțiilor și furnizează o bază pentru constituirea unui sistem centralizat de raportare la nivelul Uniunii Europene. Furnizorii de sisteme centralizate de raportare (CTP-urile) vor avea rolul de a consolida datele posttranzacționare pentru ca participanții la piață să beneficieze de o imagine mai bună a datelor posttranzacționare la nivelul piețelor. E de menționat faptul că probabil furnizorii de sisteme centralizate de raportare nu își vor desfășura activitatea din prima zi de aplicare a MiFID II/MiFIR, iar la început datele oferite vor viza acțiunile și instrumentele financiare de natura acestora, urmând apoi extinderea și la alte instrumente financiare.

Regimul derogărilor de la cerințele de transparență pretranzacționare a fost redus, iar utilizarea anumitor derogări a fost limitată la anumite praguri. Se preconizează că o creștere a regimului de transparență pre și post tranzacționare va avea efect asupra numărului de instrumente financiare, prin lărgirea de la 6.000 la 100.000.

Ca și în cazul acțiunilor, este de așteptat o scădere a costurilor de tranzacționare, dar și o fragmentare a lichidității. Pentru reducerea acestui efect nedorit, este necesar ca prin măsurile de nivel II să se calibreze informațiile cerute ținând cont de fiecare instrument financiar.

Având în vedere introducerea de dispoziții referitoare la tranzacționarea algoritmică și la tranzacționarea algoritmică de mare frecvență, ca și în cazul MiFID I, se dorește promovarea unor piețe ordonate, micșorarea diferenței dintre prețurile de vânzare și de cumpărare și a volatilității, dar pe termen scurt și mediu pot să apară probleme de lichiditate. De asemenea, există riscul de supraîncărcare a sistemelor sau de reacții în lanț. Reducerea riscului indus de tranzacțiile algoritmice se poate realiza prin limitarea procentului de ordine neexercitate sau reducerea vitezei de tranzacționare. Standardele tehnice ale ESMA vor cuprinde prevederi referitoare la firmele care urmăresc o strategie de formare a pieței în tranzacțiile algoritmice.

În ceea ce privește piețele de instrumente financiare derivate pe mărfuri se urmărește îmbunătățirea supravegherii și transparenței, inclusiv prin introducerea prevederilor referitoare la raportarea pozițiilor, precum și reducerea riscului sistemic și a activității speculative prin limitarea cantitativă a pozițiilor deținute. Autoritățile competente și ESMA vor avea puteri legate de administrarea



pozițiilor. Astfel, reglementatorii și participanții la piață vor avea posibilitatea să evalueze mai bine rolul speculativ.

În acest sens, trebuie subliniat că noul pachet legislativ consolidează rolul și puterile autorităților de supraveghere. În coordonare cu ESMA și în situații bine definite, autoritățile de supraveghere pot să interzică anumite produse, servicii sau practici în cazul în care protecția investitorilor, stabilitatea financiară sau funcționarea ordonată a piețelor ar fi amenințate.

D. Îmbunătățirea protecției investitorilor

Având la bază setul de reguli bine definite promovate de MiFID I, noua directivă stabilește cerințe mai stricte pentru administrarea portofoliului, consultanța de investiții și oferta de produse financiare complexe, ca de exemplu produsele structurate. Pentru a preveni un eventual conflict de interese, consultanților independenți și administratorilor de portofolii le va fi interzis să efectueze sau să primească plăți sau alte câștiguri bănești către sau de la terți. Sunt introduse reguli de guvernare corporativă și reguli privind responsabilitatea managerilor pentru toate firmele de investiții.

E. Elemente cheie ale MiFID/MiFIR în cele trei etape: transparență pretranzacționare, executare, posttranzacționare

Așa cum am precizat anterior, în vederea îmbunătățirii informațiilor de care beneficiază participanții la piață și investitorii, ținând cont și de extinderea gamei de instrumente financiare și a cerințelor de tranzacționare, regimul de transparență a suferit modificări majore, în sensul extinderii considerabile a acestuia și la alte instrumente financiare decât acțiunile.

Detalii privind regimul de transparență vor fi cuprinse în măsurile de nivel II prin care ESMA va urmări să calibreze regimul informațiilor, inclusiv cele vizând acordarea de derogări și amânarea publicării informațiilor, astfel încât să se asigure un echilibru între nevoia de informare a investitorilor și păstrarea lichidității.

Tabelul din Anexa nr. 1 cuprinde o prezentare schematică a regimului de transparență în funcție de instrumentul financiar și de etapa de tranzacționare, fiind detaliate cerințele în etapele procesului de investire respectiv, în faza de pretranzacționare, în faza de executare a ordinelor precum și în etapa de post tranzacționare.

Implicații și provocări

MiFID II/MiFIR reprezintă o provocare majoră atât pentru autoritățile competente, cât și pentru actorii pieței de capital. Fiecare dintre cele două tabere va trebui să aloce resurse umane și financiare considerabile în vederea pregătirii pentru noile cerințe. În acest sens, este necesar să se țină seama de volumul mare de informații ce trebuie asimilate de personal și de timpul necesar adaptării la acestea.

Astfel, autoritățile competente vor trebui să asigure noul cadru legislativ național și să asigure alinierea entităților din jurisdicția proprie în noile prevederi, inclusiv resurse pentru supravegherea



continuă adecvată.

De asemenea, aplicarea MiFID II/MiFIR de către autoritățile competente trebuie să aibă în vedere atingerea obiectivelor stabilite prin intenția de revizuire a MiFID I, păstrarea/creșterea lichidității, reducerea efectelor fragmentării pieței și promovarea piețelor ordonate, ținând cont și de nevoile de dezvoltare viitoare a acestora.

Se preconizează ca ESMA să publice în 2017 un material cu răspunsuri și întrebări pentru a ajuta participanții să înțeleagă măsurile de nivel II ce vor intra în vigoare la începutul anului 2017.

În ceea ce privește entitățile din piață, în funcție de natura activității fiecăreia și de intențiile proprii de dezvoltare viitoare, costurile de conformare la noile cerințe vor fi semnificative.

Pentru conformare entitățile ar trebui să înceapă pregătirea cât mai curând posibil și să își analizeze activitatea și modelul de afaceri pentru a identifica schimbările pe care trebuie să le facă, de exemplu cele vizând necesitatea de:

- autorizare, extindere a autorizației sau de restrângere a activității;
- modificare a instrumentelor financiare pentru care oferă servicii și activități de investiții;
- încheiere de contracte cu noi furnizori de servicii (de ex. APA, CTP, ARM etc.);
- modificare a modului în care prestează servicii de investiții clienților și a modului de desfășurare a relației cu aceștia;
- efectuarea de tranzacții cu anumite instrumente financiare numai în locuri de tranzacționare.

De asemenea, vor trebui să aibă în vedere modificări la nivelul administrării și organizării (organele de conducere – extinderea cerințelor prevăzute în CRD și la firmele de investiții, instituirea de proceduri referitoare la governanța produsului, remunerarea personalului, sistemele informatice folosite etc.). Majoritatea firmelor de investiții vor fi afectate de cerințele referitoare la governanța produsului și la remunerarea personalului.

Pentru a obține o imagine cât mai fidelă asupra necesităților de modificare în vederea adaptării la cerințele ce se vor aplica din 2017, efectuarea analizei proprii activități a firmelor de investiții trebuie să țină cont și de proiectele măsurilor de nivel II ce urmează să fie emise în aplicarea MiFID II/MiFIR.

Firmele de investiții care oferă doar servicii de executare a ordinelor vor trebui să revadă instrumentele financiare pentru care oferă acest serviciu.

Firmele de investiții care administrează sisteme bilaterale de tranzacționare vor trebui să își analizeze activitatea pentru a vedea dacă activitatea lor se încadrează în cerințele privind operatorii independenți.

Firmele de investiții care tranzacționează folosind propriul capital va trebui să analizeze modul în care prestează servicii de investiții pentru clienți.

Firmele care oferă servicii de investiții în legătură cu derivatele pe mărfuri vor trebui să aibă în vedere



accesarea locurilor de tranzacționare și îndeplinirea condițiilor prevăzute de reglementărilor acestora.

Extinderea cerințelor de raportare a datelor va conduce la revizuirea sistemelor prin care se raportează în prezent datele.

Având în vedere principiile pe care le introduce MiFID II/MiFIR prin care se urmărește obținerea unei imagini mai bune a pieței și a riscurilor din piața financiară, entitățile de pe piață trebuie să aibă în vedere cerințele de raportare și transparență prevăzute în toată legislația, inclusiv cele din EMIR.

În vederea aplicării MiFID II/MiFIR, locurile de tranzacționare vor trebui să aibă în vedere compensarea tranzacțiilor prin alte contrapărți centrale decât cele din grupul din care fac parte, fiind necesară revizuirea regulilor proprii și sistemelor de tranzacționare.

Ținând cont de noile cerințe de transparență, se impune ca operatorii locurilor de tranzacționare să efectueze schimbările necesare în reguli și în sisteme pentru a se încadra corespunzător.

Operatorii locurilor de tranzacționare vor trebui să își îmbunătățească sistemele și controalele proprii pentru a se conforma noilor cerințe.

Schimbarea regimului de transparență post tranzacționare conduce la noi oportunități pentru furnizorii de servicii de raportare a datelor. Firmele care oferă servicii de consolidare a datelor vor trebui să aibă în vedere dacă se autorizează sau nu.

Ca o consecință a aplicării MiFID II/MiFIR, deși costurile inițiale de implementare nu vor fi de neglijat, se așteaptă o scădere a costurilor de tranzacționare și compensare, mai multe informații legate de formarea prețurilor și o reducere a diferenței dintre prețurile curente de vânzare și de cumpărare.

Impact asupra firmelor de investiții din România

În privința regulilor de conduită, pachetul legislativ MiFID II/MiFIR are ca obiectiv sporirea nivelului de protecție acordate diferitelor categorii de clienți.

Prevederile Directivei MiFID I includeau restricții cu privire la sumele pe care firmele de investiții le putea primi în legătura cu prestarea serviciilor și activităților de investiții. În cadrul MiFID II aceste restricții au devenit mult mai severe, interzicând încasarea de către firmele de investiții care prestează consultanță de investiții independentă sau administrarea portofoliului individual a oricăror sume de la orice parte.

Pentru a spori gradul de protecție a investitorilor și pentru a garanta clienților o imagine mai clară asupra serviciului pe care îl primesc s-a restrâns posibilitatea firmelor care furnizează serviciul de consultanță de investiții în mod independent și serviciul de administrare a portofoliului de a accepta și de a reține onorarii, comisioane sau orice beneficiu pecuniar sau nepecuniar de la terți, în special



de la emitenți sau furnizori de produse. Acest lucru presupune că toate onorariile, comisioanele și eventualele beneficii pecuniare plătite sau oferite de o parte terță trebuie să fie restituite integral clientului cât mai curând posibil după primirea plăților respective de către firmă, iar firmei nu ar trebui să i se permită să compenseze nicio plată din partea unor părți terțe din onorariile datorate de client firmei. Clientul ar trebui să fie informat în mod corect și, dacă este cazul, în mod regulat, cu privire la toate onorariile, comisioanele și beneficiile pe care firma le-a primit în legătură cu serviciul de investiții furnizat clientului și transferate acestuia.

Firmele care furnizează servicii de consultanță sau de administrare a portofoliului în mod independent trebuie, de asemenea, ca în cadrul cerințelor lor organizatorice să instituie o politică pentru a garanta că plățile primite din partea terților sunt alocate și transferate clienților. Ar trebui permise numai beneficiile nepecuniare minore cu condiția ca aceste beneficii să fie comunicate în mod clar clientului, să fie în măsură să îmbunătățească calitatea serviciului oferit și să nu poată fi considerat că afectează capacitatea firmelor de investiții de a acționa în interesul clienților lor. De asemenea, în privința politicii de comisioane și de cheltuieli, MiFID II introduce obligativitatea ca firmele de investiții să facă publice valorile acestora atât anual cât și la momentul furnizării serviciului și activităților de investiții.

În prezent, Directiva MiFID I, permite firmelor de investiții să furnizeze servicii de investiții care constau exclusiv în executarea și/sau primirea și transmiterea ordinelor clienților fără a fi obligați să obțină informații cu privire la cunoștințele și experiența clienților în scopul evaluării gradului de adecvare a serviciului sau a instrumentului financiar pentru aceștia. În directiva MiFID II s-a considerat oportună definirea mai clară a criteriilor de alegere a instrumentelor financiare pentru care se pot furniza astfel de servicii pentru a exclude anumite instrumente financiare, inclusiv cele care presupun un instrument derivat sau încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate. Sunt vizate în special aici titlurile de participare emise de organisme de plasament colectiv de alt tip decât OPCVM.

De asemenea, cerințele din MiFID II s-au extins și asupra depozitelor structurate, existând obligația respectării regulilor ce vizează protecția investitorilor și în cazul în care firmele de investiții prestează servicii și activități de investiții în legătură cu această categorie de depozite. Caracteristicile depozitelor care vor fi incluse în noțiunea de depozite structurate vor fi detaliate prin standardele tehnice ce vor fi emise în aplicarea directivei.

Conceputul de cea mai bună execuție este detaliat, fiind solicitate informații suplimentare cu privire la locurile de tranzacționare unde pot fi executate ordinele clienților. Firmele de investiții sunt obligate să furnizeze detalii cu privire la principalele cinci locuri de executare pentru fiecare dintre principalele categorii de instrumente financiare pentru care prestează servicii și activități de investiții.

În privința cerințelor organizatorice ale unei firme de investiții, pachetul legislativ MiFIDII/MiFIR va introduce cerințe extinse în privința cerințelor organizatorice care se vor aplica firmelor de investiții.

Noile prevederi ale pachetului legislativ MiFIDII/MiFIR pun accent pe necesitatea existenței unei structuri organizatorice specifică activității firmelor de investiții, prin existența obligației de adaptare



a structurii organizatorice în funcție de tipurile de produse oferite și modalitatea de distribuire a lor, fiind introdus conceptul de *product governance* (gubernanță a produsului). Astfel, o firmă de investiții care creează instrumente financiare pentru a le vinde clienților are obligația de a avea o structură organizatorică care să fie adaptată procesului de aprobare a fiecărui instrument financiar.

În privința organelor de conducere ale unei firme de investiții, noul pachet legislativ impune existența unei politici de remunerare a personalului corespunzătoare precum și obligativitatea înființării unui comitet de remunerare, un comitet de nominalizare și a unui comitet de administrare a riscului, prevederi care consolidează cerințele impuse prin Directiva UE nr. 36/2013 aplicabilă și firmelor de investiții.

Toate firmele de investiții vor fi afectate de prevederile referitoare la structura organizatorică și vor trebui să-și ajusteze structura organizatorică conform noilor cerințe. Cele mai multe firme de investiții vor fi afectate de cerințele de gubernanță a produsului și de cerințele în privința politicii de remunerare fiind nevoite să revizuiască acordurile existente în prezent.

Firmele de investiții vor trebui să aibă în vedere adaptarea la noile cerințe și eventual schimbări în modul de desfășurare a activității pentru a face față concurenței tot mai mari și a presiunii exercitate de aceasta, eventual specializarea pe anumite servicii de investiții sau instrumente financiare. Pentru a face față concurenței este necesar să se țină cont de mediul de afaceri tot mai sofisticat și mai tehnologizat.

Operatorii de piață vor trebui să își modifice propriile reglementări și sisteme pentru a respecta noile cerințe referitoare la acces nediscriminatoriu și la compensare a tranzacțiilor, precum și cele referitoare la cerințele de transparență. De asemenea, este necesară apelarea la cele mai recente tehnologii pentru a permite o tranzacționare ordonată și aliniată la noile tendințe.

Etapele revizuirii MiFID

Revizuirea MiFID este un proces amplu care se întinde pe aproape un deceniu, discuțiile referitoare la revizuirea sa datând din 2008, iar aplicarea urmând să aibă loc din 3 ianuarie 2017.

MiFID II și MiFIR au fost adoptate de Parlamentul European în 15 aprilie 2014, iar de Consiliul UE în 13 mai 2014, fiind publicate în Jurnalul UE în data de 12 iunie 2014.

MiFID II și MiFIR au intrat în vigoare în data de 2 iulie 2014 și se vor aplica din 3 ianuarie 2017, împreună cu măsurile de aplicare de nivel II ce vor fi emise.

Este de menționat faptul că măsurile de nivel II ce vor fi emise pentru MiFID II/MiFIR vor consta în:

- 47 de standarde tehnice de reglementare elaborate de ESMA și adoptate de Comisia Europeană;



- 15 standarde tehnice de punere în aplicare elaborate de ESMA și adoptate de Comisia Europeană;
- 33 de acte delegate ale Comisiei europene (ESMA având rolul de a oferi recomandări tehnice);
- 1 act de punere în aplicare referitor la locurile de tranzacționare echivalente din țările terțe în ceea ce privește obligațiile de tranzacționare pentru derivate;
- 10 orientări emise de ESMA.

Calendarul de revizuire a MiFID în perioada 2011 – 2017 este prezentat în anexa nr. 2.



Opțiunile/Discrețiile Naționale

În cadrul Directivei 2014/65/UE (MiFID II), precum și în cuprinsul Regulamentului UE nr. 600/2014 (MiFIR), există o serie de articole care permit autorităților competente din fiecare stat membru de origine să stabilească modalitatea de aplicare a cerințelor respective, fie prin acordarea unor derogări, fie prin introducerea unor restricții suplimentare. Prezentăm în tabelul atașat articolele identificate din cadrul Directivei 2014/65/UE, precum și pe cele din Regulamentul UE nr. 600/2014, care acordă statelor membre posibilitatea de a alege, în funcție de condițiile de piață specifice fiecărui stat, exercitarea unei modalități de aplicare a prevederilor respective.

În contextul în care există această opțiune, considerăm util ca, în vederea adoptării unei astfel de poziții, să se realizeze un proces de consultare cu intermediarii și instituțiile pieței, referitoare la aceste posibilități de exercitare, prin prezentarea articolelor relevante și a unor întrebări cu privire la opinia acestora cu privire la modalitatea de exercitare, răspunsul acestora urmând a fi documentat.

Astfel, prezentăm alăturat articolele din cadrul MiFID II, respectiv MiFIR, care conțin prevederi referitoare la opțiunile naționale, precum și posibile întrebări ce rezultă în legătură cu oportunitatea alegerii uneia dintre variante la care părțile interesate (intermediarii/operatorii de piață/operatorii de sistem) ar putea să își prezinte opiniile.



**OPȚIUNI NAȚIONALE
MIFID II - MIFIR**

Art.	MIFID II	MODALITATEA DE EXERCITARE
Art. 3	<p>Exonerări facultative</p> <p><u>(1) Statele membre pot opta să nu aplice prezenta directivă persoanelor pentru care ele reprezintă statul membru de origine, cu condiția ca activitățile acestor persoane să fie autorizate și reglementate la nivel național, și ca aceste persoane:</u></p> <p><u>(a) să nu fie autorizate să dețină fonduri ale clienților sau valori mobiliare ale clienților și care, din acest motiv, să nu poată în niciun moment să fie debitoare față de aceștia;</u></p> <p><u>(b) să nu fie autorizate să furnizeze servicii de investiții, cu excepția preluării și transmiterii de ordine pentru valori mobiliare și unități de fond ale unor organisme de plasament colectiv și/sau a furnizării de servicii de consultanță în investiții în privința acestor instrumente financiare; și</u></p> <p>(c) în cadrul furnizării acestui serviciu, să fie autorizate să transmită ordinele doar către:</p> <p>i) firmele de investiții autorizate în conformitate cu prezenta directivă;</p> <p>(ii) instituțiile de credit autorizate în conformitate cu Directiva 2013/36/UE;</p> <p>(iii) sucursalele firmelor de investiții sau ale instituțiilor de credit care sunt autorizate într-o țară terță și cărora li se aplică și care respectă norme prudențiale considerate de autoritățile competente ca fiind cel puțin la fel de stricte ca cele stabilite de prezenta directivă, de Regulamentul (UE) nr. 575/2013 sau de Directiva 2013/36/UE;</p> <p>(iv) organismele de plasament colectiv autorizate în temeiul dreptului unui stat membru să vândă publicului unități de fond și administratorilor acestor organisme;</p> <p>(v) firmele de investiții cu capital fix definite la articolul 17 punctul 7 din Directiva 2012/30/UE a Parlamentului European și a Consiliului (1), ale căror titluri sunt listate sau tranzacționate pe o piață reglementată a unui stat membru; sau</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare la oportunitatea exercitării opțiunii privind neaplicarea prevederilor MiFID II în condițiile art. 3 alin. 1 lit. a) și b)?</i></p> <p><i>Vă rugăm să argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Precizăm că, în prezent, în legislația națională există obligativitatea pentru firmele de investiții care prestează serviciile menționate la art. 3 alin. 1 lit. a) și b) de aplicare a cerințelor impuse de MiFID I, iar în opinia ASF această obligație ar trebui să se mențină și în cazul implementării MiFID II, și implicit neexercitarea acestei opțiuni.</i></p>
	<p><u>(d) să furnizeze servicii de investiții exclusiv pe mărfuri, certificate de emisii și/sau instrumente financiare derivate pe acestea, cu unicul scop de a acoperi riscurile comerciale</u></p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră cu privire la oportunitatea exercitării opțiunii naționale care să permită neaplicarea</i></p>



	<p><u>ale clienților lor, atunci când clienții respectivi sunt exclusiv întreprinderi locale din domeniul energiei electrice definite la articolul 2 punctul 35 din Directiva 2009/72/CE sau întreprinderi din sectorul gazelor naturale definite la articolul 2 punctul 1 din Directiva 2009/73/CE și cu condiția ca respectivii clienți să dețină în comun 100 % din capitalul sau din drepturile de vot ale acestor persoane, să exercite controlul comun și să fie exonerate în temeiul articolului 2 alineatul (1) litera (j) din prezenta directivă în cazul în care prestează ele însele aceste servicii de investiții; sau</u></p>	<p><i>prevederilor MiFID II, în cazul în care o firmă de investiții furnizează servicii de investiții exclusiv pe mărfuri, certificate de emisii și/sau instrumente financiare derivate pe acestea, cu unicul scop de a acoperi riscurile comerciale ale clienților lor (exclusiv întreprinderi locale din domeniul energiei electrice sau întreprinderi din sectorul gazelor naturale), în condițiile respectării restricțiilor specific enumerate în cadrul art. 3 alin. 1 lit. d)?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p>
	<p><u>(e) să furnizeze servicii de investiții exclusiv pe certificate de emisii și/sau instrumente financiare derivate pe acestea, cu unicul scop de a acoperi riscurile comerciale ale clienților lor, atunci când clienții respectivi sunt exclusiv operatori definiți la articolul 3 litera (f) din Directiva 2003/87/CE și cu condiția ca respectivii clienți să dețină în comun 100 % din capitalul sau din drepturile de vot ale acestor persoane, să exercite controlul comun și să fie exonerate în temeiul articolului 2 alineatul (1) litera (j) din prezenta directivă în cazul în care prestează ele însele aceste servicii de investiții.</u></p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră cu privire la oportunitatea exercitării opțiunii naționale care să permită neaplicarea prevederilor MiFID II, în cazul în care o firmă de investiții furnizează servicii de investiții exclusiv pe certificate de emisii și/sau instrumente financiare derivate pe acestea, cu unicul scop de a acoperi riscurile comerciale ale clienților lor (exclusiv operatori definiți la articolul 3 lit. f) din Directiva 2003/87/CE), în condițiile respectării restricțiilor specifice enumerate la art. 3 alin. 1 lit. e)?</i></p> <p><i>Vă rugăm să argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>În prezent, în legislația actuală nu există o prevedere similară aplicabilă firmelor de investiții, dar în opinia ASF această opțiune poate fi exercitată după efectuarea unor studii și analize cu privire la implicațiile exercitării unei asemenea opțiuni și după consultarea participanților implicați în această activitate.</i></p>
	<p>(2) Regimurile statelor membre impun persoanelor menționate la alineatul (1) respectarea unor cerințe care sunt cel puțin echivalente următoarelor cerințe impuse de prezenta directivă:</p> <p>(a) condițiile și procedurile de autorizare și supraveghere continuă prevăzute la articolul 5 alineatele (1) și (3) și la articolele 7-10, 21, 22 și 23, precum și în actele delegate adoptate de Comisie în conformitate cu articolul 89;</p> <p>(b) normele de conduită profesională stabilite la articolul 24 alineatele (1), (3), (4), (5), (7) și (10),</p>	<p><i>În cazul în care opțiunea aleasă de dumneavoastră este de exercitare a opțiunilor existente la alin. (1) al art. 3, care este poziția dumneavoastră referitoare la posibilitatea ca firmele de investiții să nu fie acoperite de un sistem de compensare?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Opinia preliminară a autorității referitoare la această</i></p>



	<p>la articolul 25 alineatele (2), (5) și (6) și, în cazul în care regimul național permite persoanelor respective să desemneze agenți delegați, la articolul 29, precum și măsurile de punere în aplicare aferente;</p> <p>(c) cerințele organizatorice prevăzute la articolul 16 alineatul (3) primul, al șaselea și al șaptelea paragraf și la articolul 16 alineatele (6) și (7) și în actele delegate corespunzătoare adoptate de Comisie în conformitate cu articolul 89.</p> <p>Statele membre impun persoanelor exonerate de la aplicarea prezentei directive în temeiul alineatului (1) din prezentul articol să fie acoperite de un sistem de compensare a investitorilor recunoscut în conformitate cu Directiva 97/9/CE. Statele membre pot permite firmelor de investiții să nu fie acoperite de un astfel de sistem, cu condiția să dețină o asigurare de răspundere civilă profesională prin care, ținând seama de dimensiunea, profilul de risc și natura juridică a persoanelor exonerate în conformitate cu alineatul (1) din prezentul articol, să asigure clienților lor un grad echivalent de protecție.</p> <p>Prin derogare de la al doilea paragraf din prezentul alineat, statele membre în care există deja în vigoare astfel de acte cu putere de lege sau acte administrative înainte de 2 iulie 2014 pot, până la 3 iulie 2019, să impună persoanelor exonerate de la aplicarea prezentei directive în temeiul alineatului (1) de la prezentul articol care furnizează servicii de investiții care constau în primirea și transmiterea ordinelor și/sau în furnizarea de consultanță de investiții privind unități ale unor organisme de plasament colectiv și acționează ca intermediari pentru o societate de administrare definită în Directiva 2009/65/CE, să răspundă în mod solidar cu societatea de administrare pentru eventualele prejudicii suportate de client în legătură cu aceste servicii.</p>	<p><i>problematică este de neexercitare a acestei opțiuni.</i></p>
<p>Art. 4</p>	<p>Definiții</p> <p>(1) În sensul prezentei directive, se aplică următoarele definiții:</p> <p>1., „firmă de investiții” înseamnă 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 exercitarea uneia sau mai multor activități de investiții cu titlu profesional;</p> <p>Statele membre pot include în definiția firmelor de investiții întreprinderi care nu sunt persoane juridice, cu următoarele condiții:</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră cu privire la oportunitatea exercitării opțiunii potrivit căreia, în definiția firmei de investiții pot fi incluse și entități care nu sunt persoane juridice, cu condiția ca acestea să respecte condiții enumerate în art. 4 alin. 1 pct. 1 din MiFIDII, respectiv:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>statutul lor juridic să asigure intereselor terțelor părți un nivel de protecție echivalent cu cel oferit de o persoană juridică și</i> - <i>acestea să facă obiectul unei supravegheri prudențiale</i>



	<p><u>(a) statutul lor juridic asigură intereselor tertelor părți un nivel de protecție echivalent cu cel oferit de o persoană juridică; și</u></p> <p><u>(b) acestea fac obiectul unei supravegheri prudentiale echivalente și adaptate formei lor juridice.</u></p> <p>Cu toate acestea, în cazul în care furnizează servicii care implică deținerea de fonduri sau de valori mobiliare care aparțin unor terțe părți, o persoană fizică poate fi considerată firmă de investiții în sensul prezentei directive și al Regulamentului (UE) nr. 600/2014 numai în cazul în care, fără a aduce atingere celorlalte cerințe stabilite de prezenta directivă, de Regulamentul (UE) nr. 600/2014, de Directiva 2013/36/UE, persoana respectivă îndeplinește următoarele condiții:</p> <p>(a) drepturile de proprietate ale tertelor părți asupra instrumentelor și fondurilor sunt salvardate, în special în caz de insolvență a firmei sau a proprietarilor săi, de sechestru, de compensare sau de orice altă acțiune intentată de creditorii firmei sau ai proprietarilor acesteia;</p> <p>(b) firma este supusă unor norme care au ca obiect supravegherea solvabilității sale și a celei a proprietarilor acesteia;</p> <p>(c) conturile anuale ale firmei sunt verificate de una sau mai multe persoane abilitate, în temeiul dreptului intern, să efectueze auditul conturilor;</p> <p>(d) în cazul în care firma are un singur proprietar, persoana respectivă adoptă dispoziții pentru a asigura protecția investitorilor în caz de încetare a activității din cauza decesului ori a incapacității sale sau a oricărei alte situații similare;</p>	<p><i>echivalente și adaptate formei lor juridice?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>În prezent, în legislația aplicabilă firmelor de investiții nu există o astfel de prevedere sau o prevedere similară, care să permită autorizarea în calitate de firmă de investiții și a unor persoane fizice. Opinia preliminară a autorității este că, având în vedere gradul scăzut de educare financiară a populației, exercitarea acestei opțiuni nu ar fi oportună.</i></p>
<p>Art. 9</p>	<p>Organul de conducere</p> <p>(6) Statele membre impun ca administrarea efectivă a firmelor de investiții solicitante să fie asigurată de cel puțin două persoane care îndeplinesc cerințele prevăzute la alineatul (1).</p> <p><u>Prin derogare de la primul paragraf, statele membre pot autoriza firme de investiții care sunt persoane fizice sau firme de investiții care sunt persoane juridice conduse de o singură persoană fizică în conformitate cu statutul lor și cu dreptul intern aplicabil. Cu toate acestea, statele membre impun:</u></p> <p>(a) luarea de alte măsuri care să garanteze administrarea corectă și prudentă a acestor firme de investiții și luarea în considerare în mod corespunzător a intereselor clienților și a integrității</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare oportunitatea exercitării opțiunii ca autoritatea competentă să poată autoriza firme de investiții care sunt persoane fizice sau firme de investiții care sunt persoane juridice în condițiile menționate la art. 9 alin. (6)?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p>



	<p>pieței;</p> <p>(b) respectarea de către persoanele fizice respective a cerinței de a avea o reputație suficient de bună, cunoștințe, competențe și experiență suficiente și de a dedica suficient timp pentru îndeplinirea sarcinilor lor.</p>	
<p>Art. 24</p>	<p>Secțiunea 2</p> <p>Dispoziții vizând garantarea protecției investitorilor</p> <p>Principii generale și informații care trebuie furnizate clienților</p> <p>(1) Statele membre impun ca, în cazul în care furnizează clienților servicii de investiții sau, după caz, servicii auxiliare, firmele de investiții să acționeze într-un mod onest, echitabil și profesionist, care să corespundă cel mai bine intereselor clienților respectivi și să respecte în special principiile enunțate în prezentul articol și în articolul 25.</p> <p>(2) Firmele de investiții care produc instrumente financiare pentru a le vinde clienților se asigură că respectivele instrumente financiare sunt concepute pentru a răspunde nevoilor unei piețe-țintă identificate de clienți finali din cadrul categoriei relevante de clienți, că strategia de distribuție a instrumentelor financiare este compatibilă cu piața- țintă identificată și că firma de investiții adoptă măsuri rezonabile pentru a garanta că instrumentul financiar este distribuit pe piața-țintă identificată.</p> <p>Firma de investiții înțelege instrumentele financiare pe care le oferă sau le recomandă, evaluează compatibilitatea instrumentelor financiare în raport cu nevoile clienților cărora le oferă servicii de investiții, ținând seama, de asemenea, de piața-țintă identificată de clienți finali menționată la articolul 16 alineatul (3) și se asigură că instrumentele financiare sunt oferite sau recomandate numai atunci când acest lucru este în interesul clientului.</p> <p>(3) Toate informațiile, inclusiv publicitare, adresate de firma de investiții clienților sau clienților potențiali sunt corecte, clare și neînșelătoare. Informațiile publicitare sunt clar identificabile ca atare.</p> <p>(4) Clienților sau clienților potențiali le sunt furnizate, în timp util, informații adecvate privind firma de investiții și serviciile sale, instrumentele financiare și strategiile de investiții propuse, locurile de executare, precum și toate costurile și cheltuielile aferente. Informațiile respective</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare la oportunitatea exercitării opțiunii prin care să se impună obligația pentru firmele de investiții, printr-o decizie motivată a autorității competente, de a furniza informații clienților în formă standardizată privind:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>firma de investiții și serviciile sale, instrumentele financiare și strategiile de investiții propuse, locurile de executare, toate costurile și cheltuielile aferente?</i> - <i>existența, natura și cuantumul plății sau beneficiului sau, atunci când cuantumul nu poate fi stabilit, metoda de calculare a cuantumului respectiv, înainte de furnizarea serviciului de investiții sau a serviciului auxiliar în cauză? După caz, firma de investiții informează, de asemenea, clientul despre mecanismele pentru transferarea către client a taxelor, comisioanelor și beneficiilor monetare sau nemonetare permise în legătură cu furnizarea serviciului de investiții sau a serviciului auxiliar?</i> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>În prezent, în legislația aplicabilă firmelor de investiții, nu există o prevedere similară care să permită autorizarea în calitate de firmă de investiții și a unor persoane fizice. Opinia preliminară a autorității este că, având în vedere gradul scăzut de educație financiară a populației din România, exercitarea acestei opțiuni nu ar fi oportună. În privința acordării posibilității firmelor de investiții să poată fi conduse de o singură persoană, opinia preliminară a autorității este că o astfel de opțiune poate fi exercitată cu stabilirea unor limite/restricții în care se poate</i></p>



<p>includ următoarele:</p> <p>(a) în cazul în care se oferă consultanță de investiții, firma de investiții trebuie să informeze clientul, cu suficient timp înainte de a furniza consultanța de investiții, cu privire la următoarele aspecte:</p> <p>(i) dacă consultanța este sau nu este furnizată în mod independent;</p> <p>(ii) dacă consultanța se bazează pe o analiză largă sau pe o analiză mai restrânsă a diferitelor tipuri de instrumente financiare și, în special, dacă gama acestora este limitată la instrumentele financiare emise sau furnizate de entitățile care au cu firma de investiții legături strânse sau orice alte relații juridice și economice, cum ar fi relațiile contractuale, suficient de strânse încât să poată afecta independența consultanței oferite;</p> <p>(iii) dacă firma de investiții îi va oferi clientului o evaluare periodică a caracterului adecvat al instrumentelor financiare recomandate clientului respectiv;</p> <p>(b) informații privind instrumentele financiare și strategiile de investiții propuse trebuie să includă orientări și avertizări adecvate privind riscurile inerente investiției în aceste instrumente sau anumitor strategii de investiții și să arate dacă instrumentul financiar este destinat clienților de retail sau clienților profesionali, ținând seama de piața-tintă identificată în conformitate cu alineatul (2);</p> <p>(c) informațiile privind toate costurile și cheltuielile aferente trebuie să includă informații referitoare atât la serviciile de investiții, cât și la serviciile auxiliare, inclusiv costurile consultanței, dacă este cazul, costurile instrumentului financiar recomandat sau vândut clientului și modalitățile de plată de care dispune clientul, menționând, de asemenea, orice plăți efectuate de terți.</p> <p>Informațiile despre toate costurile și cheltuielile, inclusiv despre costurile și cheltuielile aferente serviciului de investiții și instrumentului financiar, care nu sunt generate de apariția riscului de pe piața activului suport, sunt agregate pentru a permite clientului să înțeleagă costul global, precum și efectul cumulativ al randamentului investiției și se furnizează clientului, la cererea acestuia, o defalcare detaliată pe componente. După caz, aceste informații sunt furnizate clientului în mod regulat, cel puțin anual, pe durata investiției.</p> <p>(5) Informațiile menționate la alineatele (4) și (9) se furnizează într-o formă comprehensibilă, astfel încât clienții sau clienții potențiali să poată înțelege natura serviciului de investiții sau a</p>	<p><i>realiza acest lucru</i></p>
---	-----------------------------------



tipului specific de instrument financiar propus, precum și riscurile aferente acestora și, prin urmare, să poată lua decizii în materie de investiții în cunoștință de cauză. **Statele membre pot permite ca aceste informații să fie furnizate într-o formă standardizată.**

(6) În cazul în care un serviciu de investiții este propus în cadrul unui produs financiar care face deja obiectul altor dispoziții de drept al Uniunii privind instituțiile de credit și creditele de consum în privința cerințelor în materie de informații, serviciul respectiv nu este supus și obligațiilor prevăzute la alineatele (3), (4) și (5).

(7) În cazul în care o firmă de investiții își informează clientul cu privire la faptul că serviciul de consultanță de investiții este furnizat în mod independent, respectiva firmă de investiții:

(a) face o analiză a unei game suficient de mari de instrumente financiare disponibile pe piață, care trebuie să fie suficient de diversificată din punctul de vedere al tipului și al emitenților sau al furnizorilor de produse pentru a garanta că obiectivele de investiții ale clientului pot fi atinse în mod obiectiv și nu trebuie să se limiteze la acele instrumente financiare emise sau furnizate de:

(i) firma de investiții însăși sau de entități care au legături strânse cu firma de investiții; sau

(ii) alte entități cu care firma de investiții are legături de natură juridică și economică, cum ar fi relații contractuale, suficient de strânse încât să poată afecta independența consultanței oferite;

(b) nu acceptă și nu reține niciun fel de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare plătite sau acordate de terți sau de persoane care acționează în numele unor terți în legătură cu furnizarea serviciului respectiv către client. Beneficiile nepecuniare minore care pot îmbunătăți calitatea serviciului furnizat unui client și care, prin dimensiunea și natura lor, nu pot fi considerate ca fiind în măsură să afecteze respectarea datoriei firmei de investiții de a acționa în interesul clientului trebuie comunicate în mod clar și nu intră sub incidența prezentei litere.

(8) Atunci când furnizează un serviciu de administrare de portofoliu, o firmă de investiții nu acceptă și nu reține niciun fel de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare plătite sau acordate de terți sau de persoane care acționează în numele unor terți în legătură cu furnizarea serviciului respectiv către client. Beneficiile nepecuniare minore care pot îmbunătăți calitatea serviciului furnizat unui client și care, prin dimensiunea și natura lor, nu pot fi considerate ca fiind în măsură să afecteze respectarea datoriei firmei de investiții de a acționa în interesul clientului sunt comunicate în mod clar și nu intră sub incidența prezentului alineat.

(9) Statele membre se asigură că se consideră că firmele de investiții nu își îndeplinesc obligațiile



	<p>prevăzute la articolul 23 sau la alineatul (1) din prezentul articol în cazul în care acestea plătesc sau percep orice taxă sau comision ori oferă sau beneficiază de orice fel de beneficii nemonetare în legătură cu furnizarea unui serviciu de investiții sau a unui serviciu auxiliar către sau de la orice persoană cu excepția clientului sau a unei persoane care acționează în numele clientului, în alte cazuri decât atunci când plata sau beneficiul:</p> <p>(a) are scopul de a îmbunătăți calitatea serviciului în cauză destinat clientului; și</p> <p>(b) nu afectează obligația firmei de investiții de a acționa într-un mod onest, echitabil și profesionist, care să corespundă cel mai bine intereselor clienților săi.</p> <p>Existența, natura și cuantumul plății sau beneficiului menționate la primul paragraf sau, atunci când cuantumul nu poate fi stabilit, metoda de calculare a cuantumului respectiv, trebuie să fie comunicate cu exactitate clientului, în mod complet, fiabil și inteligibil, înainte de furnizarea serviciului de investiții sau a serviciului auxiliar în cauză. După caz, firma de investiții informează, de asemenea, clientul despre mecanismele pentru transferarea către client a taxelor, comisioanelor și beneficiilor monetare sau nemonetare primite în legătură cu furnizarea serviciului de investiții sau a serviciului auxiliar.</p> <p>Plățile sau beneficiile care permit sau sunt necesare pentru furnizarea serviciilor de investiții, cum ar fi costurile de custodie, costurile de decontare și de schimb valutar, impozitele reglementate și onorariile juridice, și care, prin natura lor, nu pot genera conflicte cu obligațiile firmei de investiții de a acționa într-un mod onest, echitabil și profesionist, care să corespundă cel mai bine intereselor clienților săi nu intră sub incidența cerințelor de la primul paragraf.</p>	
	<p><u>(12) În cazuri excepționale, statele membre pot impune firmelor de investiții cerințe suplimentare față de dispozițiile prevăzute la prezentul articol. Aceste cerințe trebuie justificate în mod obiectiv și trebuie să fie proporționale pentru a aborda riscurile specifice protecției investitorilor sau integrității pieței care sunt deosebit de importante dată fiind structura pieței respectivului stat membru.</u></p> <p>Statele membre notifică Comisiei, fără întârzieri nejustificate, orice cerință pe care intenționează să o impună în conformitate cu prezentul alineat, cu cel puțin două luni înainte de data stabilită pentru intrarea în vigoare a respectivei cerințe. Notificarea include o justificare a cerinței respective. Niciuna dintre obligațiile suplimentare impuse nu restricționează sau afectează în vreun fel drepturile firmelor de investiții prevăzute la articolele 34 și 35 din prezenta directivă.</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră privind oportunitatea exercitării opțiunii privind impunerea unor cerințe suplimentare referitoare la furnizarea de informații clienților, altele decât cele care sunt prevăzute la art. 24 din MiFID II?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Opinia preliminară a autorității este că, în condițiile pieței de capital din România, nu este necesară impunerea acestor restricții suplimentare.</i></p>



	<p>În termen de două luni de la notificarea menționată la al doilea paragraf, Comisia își prezintă avizul cu privire la proporționalitatea și justificarea cerințelor suplimentare.</p> <p>Comisia comunică statelor membre și publică pe site-ul său de internet cerințele suplimentare impuse în temeiul prezentului alineat.</p> <p><u>Statele membre pot reține cerințe suplimentare care au fost aduse la cunoștința Comisiei în conformitate cu articolul 4 din Directiva 2006/73/CE înainte de 2 iulie 2014, cu condiția respectării cerințelor de la articolul menționat.</u></p>	
<p>Art. 28</p>	<p>Norme de prelucrare a ordinelor clienților</p> <p>(1) Statele membre impun firmelor de investiții autorizate pentru executarea ordinelor în numele clienților să aplice proceduri și dispoziții care să garanteze executarea promptă, echitabilă și rapidă a acestor ordine în raport cu alte ordine ale clienților sau cu interesele de tranzacționare ale firmei de investiții.</p> <p>Respectivele proceduri sau dispoziții prevăd executarea ordinelor clienților, altfel comparabile, în funcție de data primirii lor de către firma de investiții.</p> <p>(2) Statele membre impun ca, în cazul unui ordin limită al unui client privind acțiuni admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau tranzacționate într-un loc de tranzacționare care nu este executat imediat în condițiile predominante de pe piață, firmele de investiții să adopte, în afara cazurilor în care clientul dă o instrucțiune contrară în mod expres, măsuri care să faciliteze executarea cât mai rapidă a acestui ordin, făcându-l public de îndată sub o formă ușor accesibilă celorlalți participanți de pe piață. <u>Statele membre pot decide că firmele de investiții respectă această obligație atunci când transferă ordinul limită al unui client unui loc de tranzacționare.</u> Statele membre abilitază autoritățile competente să acorde derogări de la această obligație în cazul ordinelor limită cu un volum mare în comparație cu volumele existente în mod uzual pe piață, în conformitate cu articolul 4 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014.</p> <p>(3) Comisia este împuternicită să adopte acte delegate în conformitate cu articolul 89 pentru a defini:</p> <p>(a) condițiile și natura procedurilor și dispozițiilor care conduc la executarea promptă, echitabilă și rapidă a ordinelor clienților, precum și situațiile în care sau tipurile de tranzacții pentru care firmele de investiții pot renunța, cu motive rezonabile, la o executare promptă pentru a obține</p>	<p><i>Conform art. 28 alin. (2), în cazul unui ordin limită al unui client privind acțiuni admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau tranzacționate într-un loc de tranzacționare care nu este executat imediat în condițiile predominante de pe piață, firmele de investiții sunt obligate să adopte, în afara cazurilor în care clientul dă o instrucțiune contrară în mod expres, măsuri care să faciliteze executarea cât mai rapidă a acestui ordin, făcându-l public de îndată sub o formă ușor accesibilă celorlalți participanți de pe piață.</i></p> <p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare la oportunitatea exercitării opțiunii potrivit căreia această obligație se consideră respectată atunci când firmele de investiții transferă ordinul limită al unui client unui loc de tranzacționare?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Opinia preliminară a autorității este de neexercitare a acestei opțiuni.</i></p>



	<p>condiții mai favorabile pentru clienții lor;</p> <p>(b) diferitele metode prin care se poate considera că firmele de investiții și-au îndeplinit obligația de a dezvălui pieței detaliile ordinelor limită neexecutabile imediat.</p>	
<p>Art. 29</p>	<p>Obligații ce le revin firmelor de investiții care apelează la agenți delegați</p> <p>(2) Statele membre impun ca, în cazul în care o firmă de investiții decide să apeleze la un agent delegat, aceasta să își asume responsabilitatea totală și necondiționată a oricărei acțiuni efectuate sau a oricărei omisiuni comise de acest agent delegat atunci când acționează în contul firmei de investiții. În plus, statele membre impun ca firma de investiții să se asigure că agentul delegat respectiv dezvăluie calitatea în care acționează și firma de investiții pe care o reprezintă atunci când contactează orice client sau client potențial sau înainte de a tranzacționa cu acesta.</p> <p><u>În conformitate cu articolul 16 alineatele (6), (8) și (9), statele membre pot autoriza agenții delegați înregistrați pe teritoriul lor să dețină fonduri și/sau instrumente financiare ale clienților în contul și sub întreaga responsabilitate a firmei de investiții pentru care acționează pe teritoriul lor sau, în cazul unei operațiuni transfrontaliere, pe teritoriul unui stat membru care autorizează un agent delegat să dețină fonduri ale clienților.</u></p> <p>Statele membre impun firmelor de investiții să controleze activitățile agenților lor delegați astfel încât să garanteze că acestea continuă să se conformeze prezentei directive în cazul în care acționează prin intermediul agenților delegați.</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră privind oportunitatea exercitării opțiunii potrivit căreia agenții delegați ar putea deține fonduri și/sau instrumente financiare ale clienților în contul și sub întreaga responsabilitate a SSIF pentru care acționează?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>În prezent, în legislația aplicabilă agenților delegați, nu există o asemenea posibilitate, acestora fiindu-le interzis să dețină banii clienților. Opinia autorității este de menținere a acestei interdicții și, implicit, de neexercitare a opțiunii.</i></p>
	<p>(3) Agenții delegați sunt înregistrați în registrul public din statul membru în care aceștia sunt stabiliți. ESMA publică pe site-ul său internet trimerile sau legăturile hipertext către toate registrele publice înființate în temeiul prezentului articol de către statele membre care hotărăsc să permită firmelor de investiții să apeleze la agenți delegați.</p> <p>Statele membre se asigură că pot fi înscrși în registrul public doar agenții delegați despre care s-a stabilit că se bucură de o reputație suficient de bună și că dețin cunoștințele și competențele generale, comerciale și profesionale necesare pentru a furniza serviciul de investiții sau serviciul auxiliar și pentru a comunica precis oricărui client sau oricărui client potențial toate informațiile pertinente privind serviciul propus.</p> <p><u>Statele membre pot decide că, sub rezerva unui control corespunzător, firmele de investiții au posibilitatea de a verifica dacă agenții delegați la care au apelat se bucură de o reputație</u></p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră privind oportunitatea exercitării opțiunii potrivit căreia se acordă posibilitatea statelor membre de a permite firmelor de investiții de a verifica dacă agenții delegați la care au apelat se bucură de o bună reputație și au cunoștințele și competențele necesare?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>În prezent, în legislația națională există o astfel de posibilitate, opinia autorității fiind de menținere a acestor prevederi și, implicit, de exercitarea acestei opțiuni.</i></p>



	<p><u>suficient de bună și au cunoștințele și competențele menționate la al doilea paragraf.</u></p> <p>Registrul se actualizează periodic. Acesta este pus la dispoziția publicului spre consultare.</p>	
	<p>(4) Statele membre impun firmelor de investiții care apelează la agenți delegați să adopte măsurile adecvate pentru a evita ca activitățile agenților delegați care nu intră în sfera de aplicare a prezentei directive să aibă un impact negativ asupra activităților exercitate de agenții delegați în numele firmei de investiții. <u>Statele membre pot permite autorităților competente să colaboreze cu firmele de investiții și cu instituțiile de credit, asociațiile lor și alte entități pentru înregistrarea agenților delegați și controlul respectării de către aceștia din urmă a cerințelor prevăzute la alineatul (3). În special, agenții delegați pot fi înregistrați de o firmă de investiții, o instituție de credit, asociații ale acestora și alte entități sub supravegherea autorității competente.</u></p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare la oportunitatea exercitării opțiunii potrivit căreia autoritatea competentă poate colabora cu firmele de investiții și cu instituțiile de credit, asociațiile lor și alte entități pentru înregistrarea agenților delegați pentru înregistrarea acestor agenți și pentru asigurarea controlului respectării de către aceștia a cerințelor impuse de directivă, în condițiile menționate la art. 29 din MiFID II?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Opinia preliminară a autorității este de neexercitare a acestei opțiuni.</i></p>
	<p><u>6) Statele membre pot adopta sau menține dispoziții mai stricte decât cele enunțate la prezentul articol sau pot să prevadă cerințe suplimentare pentru agenții delegați înregistrați pe teritoriul lor.</u></p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare la exercitarea acestei opțiuni?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Având în vedere că, în prezent, reglementările privind agenții delegați se regăsesc în cadrul Regulamentului nr. 8/2015 privind agenții pentru servicii de investiții financiare, agenții delegați și pentru modificarea și completarea Regulamentului nr. 32/2006 privind serviciile de investiții financiare, aprobat prin Ordinul Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 121/2006., iar aceste prevederi conțin reguli detaliate privind activitatea acestora, autoritatea consideră utilă exercitarea acestei opțiuni.</i></p>
Art. 30	<p>Tranzacții cu contrapărți eligibile</p> <p>(1) Statele membre se asigură că firmele de investiții autorizate să execute ordine în numele clienților și/sau să tranzacționeze pe cont propriu și/sau să primească și să transmită ordine pot antrena tranzacții între contrapărți eligibile sau încheia tranzacții cu aceste contrapărți fără a trebui să respecte obligațiile prevăzute la articolul 24, cu excepția alineatelor (4) și (5), la articolul</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră privind oportunitatea exercitării opțiunii care permite recunoașterea în calitate de contrapărți eligibile a unor alte entități care îndeplinesc cerințe proporționale stabilite în prealabil, inclusiv praguri cantitative?</i></p>



25, cu excepția alineatului (6), la articolul 27 și la articolul 28 alineatul (1), în ceea ce privește tranzacțiile respective sau orice serviciu auxiliar legat direct de aceste tranzacții.

Statele membre se asigură că, în relația lor cu contrapărțile eligibile, firmele de investiții acționează în mod onest, echitabil și profesionist și comunică în manieră corectă, clară și neînșelătoare, ținând cont de natura contrapărții eligibile și a activităților desfășurate de aceasta.

(2) Statele membre recunosc drept contrapărți eligibile în sensul prezentului articol firmele de investiții, instituțiile de credit, întreprinderile de asigurări, OPCVM și societățile de administrare ale acestora, fondurile de pensii și societățile de administrare ale acestora, alte instituții financiare autorizate și reglementate în conformitate cu dreptul Uniunii sau cu dreptul intern al unui stat membru, guvernele naționale și serviciile lor, inclusiv organismele publice însărcinate cu gestionarea datoriei publice la nivel național, băncile centrale și organizațiile supranaționale.

Clasificarea ca și contraparte eligibilă în conformitate cu primul paragraf nu aduce atingere dreptului entităților în cauză să solicite, fie în mod general, fie pentru fiecare tranzacție, să fie tratate ca și clienți ale căror relații de afaceri cu firma de investiții intră sub incidența articolelor 24, 25, 27 și 28.

(3) De asemenea, statele membre pot recunoaște ca și contrapărți eligibile alte întreprinderi care îndeplinesc cerințe proporționale stabilite în prealabil, inclusiv praguri cantitative. În cazul unei tranzacții în care contrapartea potențială este stabilită într-un alt stat membru, firma de investiții ține seama de statutul celeilalte întreprinderi, definit de dreptul sau de măsurile în vigoare în statul membru în care aceasta este stabilită.

Statele membre veghează ca firma de investiții care încheie tranzacții în conformitate cu alineatul (1) cu astfel de întreprinderi să obțină de la contrapartea potențială confirmarea expresă că acceptă să fie considerată ca și contraparte eligibilă. Statele membre autorizează firma de investiții să obțină această confirmare fie sub forma unui acord general, fie pentru fiecare tranzacție în parte.

(4) Statele membre pot recunoaște drept contrapărți eligibile entitățile din țări terțe echivalente categoriilor de entități menționate la alineatul (2).

De asemenea, statele membre pot recunoaște drept contrapărți eligibile întreprinderi din țări terțe precum cele prevăzute la alineatul (3), în aceleași condiții și sub rezerva aceluiași cerințe ca cele prevăzute la alineatul (3).

Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.

Opinia preliminară a autorității este de exercitare a acestei opțiuni, cu stabilirea unor criterii clare și descriptive pentru această recunoaștere.

Care este opinia dumneavoastră referitoare la oportunitatea exercitării opțiunii de recunoaștere drept contrapărți eligibile a altor entități din țări terțe, echivalente următoarelor categorii de entități: firme de investiții, instituții de credit, întreprinderi de asigurări, OPCVM și societăți de administrare ale acestora, fonduri de pensii și societăți de administrare ale acestora, alte instituții financiare autorizate și reglementate în conformitate cu dreptul Uniunii sau cu dreptul intern al unui stat membru, guverne naționale și serviciile lor, inclusiv organisme publice însărcinate cu gestionarea datoriei publice la nivel național, bănci centrale și organizații supranaționale?

Sunteți de acord cu exercitarea opțiunii de a recunoaște drept contrapărți eligibile întreprinderi din țări terțe menționate la alin. (3) al art.30?

Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.

Opinia preliminară a autorității este de exercitare acestei opțiuni.



	<p>(5) Comisia este împuternicită să adopte acte delegate în conformitate cu articolul 89 pentru a preciza:</p> <p>(a) procedurile care trebuie urmate pentru a solicita tratarea ca și client în conformitate cu alineatul (2);</p> <p>(b) procedurile care trebuie urmate pentru a obține confirmarea expresă a contrapărților potențiale în conformitate cu alineatul (3);</p> <p>(c) cerințele proporționate stabilite în prealabil, inclusiv pragurile cantitative, care ar permite considerarea unei întreprinderi drept contraparte eligibilă în conformitate cu alineatul (3).</p>	
<p>Art. 48</p>	<p>(9) Statele membre impun ca o piață reglementată să se asigure că structurile sale de taxare, inclusiv taxele de execuție, taxele auxiliare și eventualele reduceri, sunt transparente, echitabile și nediscriminatorii și nu creează stimulente pentru plasarea, modificarea sau anularea ordinelor sau executarea tranzacțiilor într-un mod care contribuie la condiții de tranzacționare de natură să perturbe stabilitatea pieței sau la abuzuri pe piață. În special, statele membre impun pieței reglementate să aplice obligații de formare a pieței pentru anumite acțiuni sau un coș adecvat de acțiuni în schimbul eventualelor reduceri acordate.</p> <p>Statele membre permit unei piețe reglementate să își ajusteze taxele pentru ordinele anulate în funcție de durata de timp pentru care ordinul a fost menținut și să își calibreze taxele în funcție de fiecare instrument financiar cărora li se aplică.</p> <p><u>Statele membre pot permite ca o piață reglementată să aplice o taxă mai mare pentru introducerea unui ordin ulterior anulat decât pentru un ordin executat și să aplice o taxă mai mare în cazul participanților care plasează un procentaj mare de ordine anulate în comparație cu numărul ordinelor executate, sau pentru cei care utilizează o tehnică de tranzacționare algoritmică de mare frecvență, pentru a reflecta presiunea suplimentară asupra capacității sistemului.</u></p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră cu privire la oportunitatea exercitării opțiunii privind posibilitatea unei piețe reglementată de a aplica taxe mai mari pentru introducerea ordinelor anulate sau pentru cei care utilizează o tehnică de tranzacționare algoritmică de mare frecvență, conform prevederilor art. 48 alin. (9) din directivă?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Oportunitatea introducerii unei astfel de opțiuni se va face pe baza analizei frecvenței cu care se introduc astfel de ordine și prin consultarea cu operatorii de piață/sistem din România.</i></p>



Art.	MIFIR	MODALITATEA DE EXERCITARE
Art. 21	<p>Publicarea posttranzacționare a datelor de către firmele de investiții, inclusiv de către operatorii independenți, în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele financiare derivate</p> <p><u>(4) Autoritățile competente pot autoriza firmele de investiții să prevadă publicarea decalată sau pot solicita publicarea unor detalii sumare cu privire la o anumită tranzacție, a unor detalii agregate cu privire la mai multe tranzacții ori a unei combinații a acestora pe perioada decalării, pot permite omiterea de la publicare a volumului fiecărei tranzacții pe o perioadă extinsă de decalare sau, în cazul altor instrumente financiare decât cele de capitaluri proprii și care nu sunt instrumente de datorie suverană, pot permite publicarea mai multor tranzacții sub formă agregată în perioada extinsă de decalare, iar în cazul instrumentelor de datorie suverană, pot permite publicarea mai multor tranzacții sub formă agregată pe o perioadă nedeterminată și pot suspenda temporar obligațiile menționate la alineatul (1) în aceleași condiții cu cele stabilite la articolul 11.</u></p> <p><u>Atunci când măsurile adoptate în temeiul articolului 11 prevăd publicarea decalată și publicarea unor detalii sumare sau a unor detalii sub formă agregată sau o combinație a acestora sau omiterea de la publicare a volumului pentru anumite categorii de tranzacții cu obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii și instrumente financiare derivate tranzacționate într-un loc de tranzacționare, această posibilitate se aplică și în cazul în care tranzacțiile sunt încheiate în afara locurilor de tranzacționare.</u></p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare la oportunitatea exercitării opțiunii conform căreia se acordă posibilitatea firmelor de investiții să prevadă publicarea decalată a unor date legate de cerința de post tranzacționare, așa cum este prevăzută la alin. (4) al art.21?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Oportunitatea introducerii unei astfel de opțiuni se va pe baza consultării cu operatorii de piață/sistem din România.</i></p>
Art. 46	<p>PRESTAREA DE SERVICII SAU DE ACTIVITĂȚI DE CĂTRE SOCIETĂȚI DIN ȚĂRI TERȚE ÎN URMA UNEI DECIZII DE ECHIVALARE ÎN PREZENȚA SAU ÎN ABSENȚA UNEI SUCURSALĂ</p> <p>Dispoziții generale (1) Societățile din țări terțe pot presta servicii de investiții sau activități de investiții cu sau fără servicii auxiliare în beneficiul contrapărților eligibile și al clienților profesioniști în sensul secțiunii I din anexa II la Directiva 2014/65/UE stabiliți pe întreg teritoriul Uniunii, fără a înființa o sucursală, în cazul în care sunt înregistrate în registrul societăților din țările terțe ținute de ESMA în conformitate cu articolul 47.</p> <p>(2) ESMA înregistrează o societate dintr-o țară terță care a solicitat prestarea de servicii sau de activități de investiții pe întreg teritoriul Uniunii în conformitate cu alineatul (1) doar în cazul în</p>	<p><i>Care este opinia dumneavoastră referitoare la posibilitatea exercitării opțiunii potrivit căreia, în lipsa unei decizii de echivalare din partea Comisiei Europene, autoritatea competentă să permită societăților din țări terțe să presteze servicii de investiții sau să desfășoare activități de investiții și servicii auxiliare, pentru contrapărțile eligibile și clienții profesioniști în sensul secțiunii I din anexa II la Directiva 2014/65/UE, fără a înființa o sucursală?</i></p> <p><i>Vă rugăm argumentați răspunsul dumneavoastră.</i></p> <p><i>Având în vedere că legislația în vigoare prevede un regim strict în cazul prestării serviciilor și activităților de investiții de către</i></p>



<p>care sunt îndeplinite următoarele condiții:</p> <p>(a) Comisia a adoptat o decizie în conformitate cu articolul 47 alineatul (1);</p> <p>(b) societatea este autorizată în jurisdicția în care este înființat sediul său principal să presteze serviciile sau activitățile de investiții care urmează a fi furnizate în cadrul Uniunii și face obiectul unei supravegheri și al unor controale eficiente care asigură conformitatea deplină cu cerințele aplicabile în țara terță respectivă;</p> <p>(c) au fost încheiate acorduri de cooperare în conformitate cu articolul 47 alineatul (2).</p> <p>(3) În cazul în care o societate dintr-o țară terță este înregistrată conform dispozițiilor prezentului articol, statele membre nu impun acesteia cerințe suplimentare în ceea ce privește aspectele reglementate prin prezentul regulament sau prin Directiva 2014/65/UE și, de asemenea, nu tratează societățile din țările terțe într-un mod mai favorabil decât societățile din Uniune.</p> <p>(4) Societatea din țara terță menționată la alineatul (1) depune cererea de înregistrare la ESMA, după adoptarea de către Comisie a deciziei menționate la articolul 47 prin care se stabilește echivalența cadrului juridic și de supraveghere din țara terță în care este autorizată societatea respectivă cu cerințele menționate la articolul 47 alineatul (1).</p> <p>Societatea solicitantă din țara terță furnizează ESMA toate informațiile necesare pentru înregistrarea sa. În termen de 30 de zile lucrătoare de la primirea cererii, ESMA stabilește dacă aceasta este completă. În cazul în care cererea nu este completă, ESMA fixează un termen limită în care societatea solicitantă din țara terță trebuie să furnizeze informații suplimentare.</p> <p>Decizia de înregistrare trebuie să se bazeze pe condițiile stabilite la alineatul (2). În termen de 180 de zile lucrătoare de la data depunerii unei cereri complete, ESMA informează în scris societatea solicitantă din țara terță, oferind explicații și argumente referitoare la acordarea sau refuzarea înregistrării.</p> <p><u>Statele membre pot permite societăților din țări terțe să presteze servicii de investiții sau să desfășoare activități de investiții, împreună cu serviciile auxiliare, pentru contrapărțile eligibile și clienții profesionali în sensul secțiunii I din anexa II la Directiva 2014/65/UE pe teritoriul lor în conformitate cu legislațiile naționale, în lipsa unei decizii a Comisiei luate în conformitate cu articolul 47 alineatul (1) sau în cazul în care o astfel de decizie nu mai este valabilă.</u></p>	<p><i>firmele de investiții din state de nemembre, autoritatea consideră că acest regim aplicabil în prezent trebuie să se mențină.</i></p>
--	---



(5) Societățile din țări terțe care furnizează servicii în conformitate cu prezentul articol informează clienții stabiliți în Uniune, înainte de furnizarea oricăror servicii de investiții, în legătură cu faptul că nu sunt autorizate să furnizeze servicii către clienți alții decât contrapărțile eligibile și clienții profesionali în sensul secțiunii I din anexa II la Directiva 2014/65/UE și că nu fac obiectul unei supravegheri în Uniune. Ele trebuie să menționeze denumirea și adresa autorității competente din țara terță responsabilă cu supravegherea.

Informațiile menționate la primul paragraf trebuie furnizate în scris și într-un mod care să le facă ușor de observat.

Statele membre se asigură că, în cazul în care o contraparte eligibilă sau un client profesional în sensul secțiunii I din anexa II la Directiva 2014/65/UE, care este stabilit sau situat pe teritoriul Uniunii, inițiază, la inițiativa sa exclusivă, prestarea unui serviciu de investiții sau a unei activități de investiții de către o societate dintr-o țară terță, prezentul articol nu se aplică prestării serviciului sau activității respective de către societatea din țara terță pentru persoana în cauză și nici relației legate în mod specific de prestarea serviciului sau a activității respective. O inițiativă a unor astfel de clienți nu îndreptățește societatea dintr-o țară terță să comercializeze noi categorii de produse de investiții sau de servicii de investiții către acea persoană.

(6) Societățile din țări terțe care prestează servicii sau activități în conformitate cu prezentul articol oferă clienților stabiliți în Uniune, înainte de prestarea oricărui tip de serviciu sau activități de investiții în favoarea respectivului client stabilit în Uniune, posibilitatea de a înainta orice fel de litigiu cu privire la serviciile sau activitățile respective jurisdicției unei instanțe sau a unui tribunal de arbitraj dintr-un stat membru.

(7) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare care să precizeze informațiile pe care societatea solicitantă din țara terță le furnizează ESMA în cererea sa de înregistrare în conformitate cu alineatul (4), precum și formatul informațiilor care urmează să fie furnizate în conformitate cu alineatul (5). ESMA înaintează Comisiei aceste proiecte de standarde tehnice de reglementare până la data de 3 iulie 2015.

Se delegă Comisiei competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.