

## **NOTĂ INFORMATIVĂ**

### **asupra proiectului Legii privind piața de capital**

Proiectul Legii privind piața de capital (în continuare – proiectul Legii) este elaborat în vederea executării măsurilor stabilite de Strategia națională de dezvoltare pe anii 2008-2011 (Legea nr. 295-XVI din 21.12.2007), Planul de acțiuni privind implementarea Strategiei naționale de dezvoltare pe anii 2008-2011 (Hotărârea Guvernului nr.191 din 25.02.2008), „Agenda de integrare europeană. Priorități pentru anul 2009” și Planul de acțiuni privind implementarea Recomandărilor Comisiei Europene pentru instituirea Zonei de Liber Schimb Aprofundat și Cuprinzător (ZLSAC) dintre Republica Moldova și Uniunea Europeană (Hotărârea Guvernului nr.1125 din 14.12.2010).

Proiectul Legii are ca scop dezvoltarea pieței de capital prin transpunerea directivelor primare ale Uniunii Europene în domeniul pieței de capital. Implicit, proiectul Legii are ca obiectiv ridicarea nivelului de protecție a investitorilor, crearea și menținerea unor piețe echitabile, eficiente și transparente, reducerea riscurilor sistemice.

Proiectul Legii poate fi divizat convențional în două categorii de norme. Prima categorie de norme are la bază 10 Directive specializate ale Uniunii Europene referitoare la activitățile și serviciile de investiții, ofertele de instrumente financiare, abuzul pe piață și transparența pieței. A doua categorie de prevederi nu au o echivalență directă în Directivele Uniunii Europene referitoare la piața de capital, dar care necesită a fi incluse provizoriu în proiectul Legii pentru a nu crea un vid de reglementare a unor relații ce țin de emisiunea obligațiunilor și înregistrarea valorilor mobiliare care constituie obiectul unei oferte publice.

Directivele Uniunii Europene care reglementează piața de capital și care sunt transpuse în proiectul Legii în conformitate cu Capitolul Servicii Financiare, Titlul 6 Alte Politici de cooperare din Negocierile Acordului de Asociere UE-Republica Moldova, sunt următoarele:

- Directiva nr. 97/9/CE din 03.03.1997 a Parlamentului European și a Consiliului privind schemele de compensare pentru investitori, publicată în Jurnalul Oficial al Comunităților Europene nr. L 84 din 26.03.1997;

- Directiva nr. 98/26/CE din 19.05.1998 a Parlamentului European și a Consiliului privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare, publicată în Jurnalul Oficial al Comunităților Europene nr. L 166 din 11.06.1998;

- Directiva nr.2001/34/CE din 28.05.2001 a Parlamentului European și a Consiliului privind admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori și informațiile care trebuie publicate cu privire la aceste valori mobiliare, publicată în Jurnalul Oficial al Comunităților Europene nr. L 184 din 06.07.2001;

- Directiva nr.2003/6/CE din 28.01.2003 a Parlamentului European și a Consiliului privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață), publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 96 din 12.04.2003;

- Directiva nr. 2003/71/CE din 04.11.2003 a Parlamentului European și a Consiliului privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE, publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 345 din 31.12.2003;

- Directiva nr.2004/25/CE din 21.04.2004 a Parlamentului European și a Consiliului privind ofertele publice de cumpărare, publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 142 din 30.04.2004;

- Directiva nr.2004/39/CE din 21.04.2004 a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului, publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 145 din 30.04.2004;

- Directiva nr.2004/109/CE din 15.12.2004 a Parlamentului European și a Consiliului privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sînt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE, publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 390 din 31.12.2004;

- Directiva 2006/49/CE din 14.06.2006 a Parlamentului European și a Consiliului privind rata de adecvare a capitalului întreprinderilor de investiții și al instituțiilor de credit, publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 177 din 30.06.2006;

- Directiva 2009/65/CE din 13.07.2009 a Parlamentului European și a Consiliului de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 302 din 17.11.2009.

În contextul Directivei nr. 2004/39/CE din 21.04.2004 a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului (în continuare - Directiva nr. 2004/39/CE din 21.04.2004), proiectul Legii aplică în raport cu instituțiile juridice ale pieței de capital un mod de reglementare bazat pe principii. Modelul în cauză presupune stabilirea unor prevederi de bază în cadrul legii, care urmează să fie implementate și dezvoltate prin intermediul unor acte de reglementare subordonate legii elaborate de către Comisia Națională a Pieței Financiare (CNPF).

Proiectul Legii este divizat în 8 capitole.

Capitolul I stabilește un set introductiv de prevederi generale, implicit domeniul de reglementare și subiecții care cad sub incidența legii, categoriile de instrumente financiare, noțiunile de bază aplicate și definițiile acestora, obiectivele de reglementare în domeniul pieței de capital.

Noțiunile stabilite în această secțiune constituie echivalentul juridic al noțiunilor din cadrul Directivelor UE, păstrîndu-se, în condiții admisibile, terminologia aplicată în prezent de legislația privind piața de capital. În această privință este necesar de evidențiat substituirea sintagmei „piața valorilor mobiliare” cu sintagma „piața de capital”; aplicarea sintagmei de „instrumente financiare” într-un sens extins, care se referă la totalitatea activelor financiare care pot fi tranzacționate pe piața de capital;

aplicarea sintagmei de „valori mobiliare” într-un sens îngust, care cuprinde acțiunile, obligațiunile și instrumentele financiare similare acestora.

Obiectivele de reglementare incluse în proiectul Legii derivă din principiile Organizației Internaționale a Reglementatorilor de Valori Mobiliare (IOSCO) și constituie un reper în activitățile și măsurile de reglementare, care urmează a fi realizate de autoritățile publice competente.

Capitolul II se referă în principal la ofertele de valori mobiliare, făcându-se distincție între ofertele publice și ofertele de preluare, conform Directivei 2003/71/CE din 04.11.2003 a Parlamentului European și a Consiliului privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE din 04.11.2003 (în continuare – Directiva nr. 2003/71/CE din 04.11.2003) și Directivei nr. 2004/25/CE din 21.04.2004 a Parlamentului European și a Consiliului privind ofertele publice de cumpărare (în continuare – Directiva nr. 2004/25/CE din 21.04.2004). Prin intermediul prevederilor în cauză este creată baza legală pentru protecția investitorilor și transparenței pieței, incluzînd cerințele de dezvăluire a informațiilor în cadrul ofertelor de valori mobiliare și rolul autorității de supraveghere a pieței.

Proiectul Legii definește ofertele publice de valori mobiliare și stabilește cazurile în care o ofertă de valori mobiliare este publică. Delimitarea ofertelor publice este deosebit de importantă, dat fiind, că în conformitate cu prevederile proiectului Legii, urmează să fie reglementate și supravegheate doar ofertele publice.

Proiectul stabilește prevederile referitoare la recipisele depozitare și păstrează prevederile referitoare la obligațiuni din cadrul actelor legislative actuale.

Capitolul III reglementează categoriile de investiții și servicii, precum și serviciile auxiliare acestora, conform Directivei nr. 2004/39/CE din 21.04.2004. Sunt prevăzute cerințele generale de obținere a licențelor pentru activitățile de investiții și condițiile pe care trebuie să le întrunească solicitanții de licențe.

Condițiile de funcționare aplicabile societăților de investiții reflectă modelul de reglementare bazat pe principii și aplicarea unei supravegheri prudențiale de către CNPF. În contextul acestor abordări, societățile de investiții urmează să elaboreze și să aplice un set de politici și proceduri interne care vor asigura protejarea intereselor consumatorilor de servicii financiare, vor asigura un management eficient al riscurilor și care, concomitent, în complex vor constitui o condiție esențială în asigurarea stabilității pieței. În această privință, proiectul Legii stabilește un set de prevederi referitoare la organizarea internă a activității, administrarea societăților de investiții, evaluarea conformității, auditul intern, gestionarea conflictelor de interese, norme de conduită, cerințe de transparență și raportare etc.

În cadrul capitolului sunt prevăzute concepte noi de reglementare a serviciilor financiare. În particular, sunt introduse principiul „executare în cele mai bune condiții” și principiul „cunoaște-ți clientul”. Ambele principii, alături de posibilitatea delegării de către societățile de investiții unor funcții către alte persoane (outsourcing), au menirea de a garanta prestarea unor servicii financiare calitative și un nivel înalt de protejare a intereselor clienților.

Proiectul Legii modifică cerințele față de cumularea activităților de investiții. În conformitate cu Directiva nr. 2004/39/CE din 21.04.2004, societatea de investiții este în drept să desfășoare categoriile de activități și servicii de investiții, precum și activitățile

auxiliare, în dependența de mărimea capitalului prevăzut în Directiva 2006/49/CE din 14.06.2006 a Parlamentului European și a Consiliului privind rata de acoperire a capitalului întreprinderilor de investiții și al instituțiilor de credit de 50 000 Euro, 125 000 Euro și 730 000 Euro.

Capitolul IV determină infrastructura pieței de capital, inclusiv piața reglementată, sistemele multilaterale de tranzacționare (MTF) și Depozitarul central. Piața reglementată și MTF constituie forme organizate de tranzacționare a instrumentelor financiare și substituie conceptul de „bursă de valori” în sensul stabilit de legislația actuală.

În contextul Directivei nr. 2001/34/CE din 28.05.2001 a Parlamentului European și a Consiliului privind admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori și informațiile care trebuie publicate cu privire la aceste valori mobiliare, sunt stabilite cerințe privind admiterea valorilor mobiliare spre tranzacționare pe piața reglementată și MTF. Trebuie de menționat că, noile prevederi stabilesc că admiterea spre tranzacționare pe o piață reglementată poate fi efectuată doar prin decizia CNPF.

Prevederile referitoare la Depozitarul central se referă în mare parte la condițiile obținerii licenței de către acesta și cerințele pe care trebuie să le întrunească deținătorul unei astfel de licențe. Proiectul Legii definește Depozitarul central ca persoană juridică care efectuează „operațiuni de depozitare a valorilor mobiliare, precum și orice activități conexe depozitării valorilor mobiliare”.

Capitolul V „Organismele de plasament colectiv în valori mobiliare”. Capitolul conține principii, norme, mecanisme, instituții și politici investiționale care și-au demonstrat eficiența în practica internațională, și care propun stabilirea unui ansamblu de condiții bine delimitate privind modalitatea de investire a mijloacelor bănești de către populație prin intermediul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (O.P.C.V.M.), cerințe privind capitalul, cumulate cu obligații privind asigurarea transparenței activității desfășurate, siguranța activelor, prin respectarea principiului de diversificare a portofoliului de active, gestionate în mod prudential etc.

Prevederile acestui capitol (V) vin în același timp să elimine deficiențele prezentei legislații în domeniu, ținând cont de prevederile Directivei 2009/65/CE din 13.07.2009 a Parlamentului European și a Consiliului de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), obiectivul fiind cel de optimizare a cadrului de reglementare și supraveghere a entităților implicate. În acest sens, sunt prevăzute condiții pentru constituirea O.P.C.V.M. care plasează și răscumpără în mod continuu și fără întârziere titlurile de participare, posibilitatea de a investi în valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare, în valori mobiliare derivate, posibilitatea extinsă de diversificare a investițiilor, obligația de a forma un fond de garantare a plasamentelor în scopul asigurării procedurii de răscumpărare. Entitățile reglementate de acest capitol sunt O.P.C.V.M., societățile de administrare fiduciară a investițiilor și depozitarii.

Conform reglementărilor propuse, O.P.C.V.M. poate fi înființat prin act constitutiv sub formă de companie investițională sau pe bază de contract de societate civilă sub formă de fond de investiții.

Capitolul VI include norme ce țin de protejarea investitorilor în instrumente financiare. În prima secțiune a capitolului sunt stabilite cerințele față de dezvăluirea informațiilor de către emitenții ale căror valori mobiliare au fost obiectul unei oferte

publice și/sau sunt admise spre tranzacționare pe piața reglementată și/sau MTF. De menționat, că în comparație cu prevederile legislației actuale, care obligă prezentarea dărilor de seamă cu o periodicitate anuală, proiectul Legii prevede dezvăluirea informațiilor cu o periodicitate trimestrială. Concomitent, emitenții urmează să facă publice actul constitutiv și statutul.

Prevederile referitoare la abuzul pe piață au ca bază Directiva nr.2003/6/CE din 28.01.2003 a Parlamentului European și a Consiliului privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipularile pieței (abuzul pe piață) și se referă la restricțiile privind utilizarea informațiilor privilegiate și manipularile pe piață.

În temeiul proiectului Legii urmează a fi constituit Fondul de compensare a investitorilor, care va avea menirea să compenseze pierderile clienților persoane fizice în cazul insolvenței societăților de investiții. Constituirea Fondului de compensare a investitorilor este o cerință a Directivei nr. 2004/39/CE din 21.04.2004 conformată principiilor IOSCO.

Un element important al capitolului VI îl reprezintă prevederile referitoare la clienții profesioniști și investitorii calificați, avându-se în vedere prevederile Directivelor nr. 2004/39/CE din 21.04.2004 și nr. 2003/71/CE din 04.11.2003. Scopul acestor clasificări ale clienților societăților de investiții și ale investitorilor în instrumente financiare este de a simplifica condițiile de reglementare a persoanelor care sunt apte să-și apere interesele și drepturile sale (clienții profesioniști și investitorii calificați) și, concomitent, de a asigura un grad înalt de protecție a investitorilor mărunti și clienților obișnuiți.

Capitolul VII conține prevederi referitoare la atribuțiile de reglementare, supraveghere și control, de care dispune CNPF. Funcțiile și atribuțiile de bază ale CNPF sunt stabilite de Legea nr.192-XIV din 18.11.1998 privind Comisia Națională a Pieței Financiare.

Prevederile capitolului VII au ca scop completarea acestor atribuții și ajustarea acestora, în privința relațiilor ce țin de piața de capital, la directivele specializate ale Uniunii Europene. Capitolul se referă implicit la procedurile de solicitare și eliberare a licențelor, condițiile desfășurării investigațiilor pe piața de capital, drepturile CNPF la realizarea atribuțiilor sale de supraveghere și control, obligațiile persoanelor aflate sub investigație.

În Capitol VIII sunt stabilite dispozițiile finale și tranzitorii. Se stabilește, că proiectul Legii va intra în vigoare în termen de 6 luni de la publicare, participanții pieței fiind obligați să-și racordeze activitatea conform proiectului Legii în termen de un an de la intrarea în vigoare.

Varianta preliminară a proiectului de lege privind piața de capital a fost plasată pe pagina web oficială a CNPF la data de 10.02.2010 pentru desfășurarea consultărilor publice. Totodată, de către CNPF au fost organizate un șir de întrevăderi cu reprezentanții autorităților publice, precum și cu societate civilă, după cum urmează:

12.02.2010 – cu reprezentanți ai participanților profesioniști la piața valorilor mobiliare, ai Asociației Investitorilor Străini, ai băncilor comerciale și ai mediului de afaceri;

07.05.2010 – cu reprezentanți ai Centrului pentru Combaterea Crimelor Economice și Corupției, Ministerului Finanțelor, Ministerului Economiei, Agenției Proprietății

Publice, Agenției Naționale pentru Protecția Concurenței, Asociației Investitorilor Străini, Asociației patronatelor;

17.05.2010 –cu reprezentanți ai Băncii Naționale a Moldovei;

19.05.2010 – ședința Grupului de lucru pentru activitatea de întreprinzător;

26.05.2010 și 03.06.2010 - cu Consiliul de experți pe lângă CNPF;

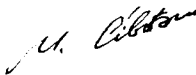
25.05.2011 – cu reprezentanți ai Clubului Republican al Oamenilor de Afaceri “Timpul”, Ministerului Economiei, Ministerului Finanțelor, Ministerului Justiției și Bursei de Valori a Moldovei.

În conformitate cu prevederile art.21 din Legea nr. 780-XV din 27.12.2001 „Privind actele legislative” proiectul a fost avizat de autoritățile publice competente, precum și de societatea civilă, inclusiv: Ministerul Economiei, Ministerul Finanțelor, Banca Națională a Moldovei, Agenția Proprietății Publice, Agenția Națională pentru Protecția Concurenței, Centrul pentru Combaterea Crimelor Economice și Corupției, Ministerul Justiției, Asociația Băncilor din Moldova, Consiliul de experți pe lângă C.N.P.F., Centrul de Armonizare a Legislației, Asociația patronatelor.

Totodată, proiectul a fost avizat și de către Comisia de stat pentru reglementarea activității de întreprinzător în Republica Moldova.

La definitivarea proiectului au fost luate în considerație, în principiu, majoritatea propunerilor și obiecțiilor înaintate de către autoritățile susmenționate (Tabelul divergențelor cu argumentări și Analiza Impactului de Reglementare se anexează).

Președinte



Mihail CIBOTARU