

**Către: dna Veronica ARPINTIN**

*Secretar de Stat al Ministerului Dezvoltării Economice și Digitalizării*

**Nr. 26/23-SD din 05 mai 2023**

**Ref.: Referitor la propunerile de modificare a cadrului normativ aferente pieței de capital**

**Stimată dna Veronica Arpintin,**

Asociația Businessului European (EBA Moldova), urmare a ședințelor Grupului de lucru aferente pieței de capital din data de 07 aprilie 2023 și 19 aprilie 2023, în cadrul căreia s-a decis necesitatea prezentării propunerilor de modificare a cadrului normativ actual aferente procesului de îmbunătățire a cadrului normativ pentru a stimula piața de capital.

Prin urmare, enumerăm mai jos unele impedimente la implementarea sistemului pieței de capital în Republica Moldova:

**1. Lipsa unor prevederi ce reglementează listarea și circulația valorilor mobiliare** emise de Societăți pe Acțiuni din Republica Moldova concomitent pe două piețe de capital.

**2. Restricții legislative privind deținerile acțiunilor emise de bănci**

În conformitate cu prevederile Legii privind activitatea băncilor nr. 202/06.10.2017, Regulamentul BNM cu privire la deținerile în capitalul social al băncii nr. 127/2013, un investitor-achizitor potențial care dorește să procure prin orice modalitate, direct sau indirect, inclusiv în calitate de beneficiar efectiv, o deținere de 1% și mai mare din capitalul social al unei bănci, fie ea listată în Republica Moldova, fie pe o piață externă, urmează să obțină aprobarea prealabilă de la Banca Națională a Moldovei.

De asemenea, după orice tranzacție, chiar cu o acțiune, emisă de o bancă, deținătorul de acțiuni trebuie să completeze și să prezinte prin intermediul Societății de Investiții Declarația privind existența sau lipsa activității concertate a persoanei fizice care are intenția de a dobândi o deținere în capitalul social al băncii.

În prezent, Societățile de Investiții după orice tranzacție bursieră înregistrată cu acțiunile unei bănci/societăți de asigurare, în aceeași zi prezintă la CNPF tot setul de documente care au stat la baza acestei tranzacții.

Ținând cont că piețele de capital din străinătate sunt mult mai dinamice, se tranzacționează interactiv, volumele sunt mai mari, cerințele legislative ar restricționa/diminua tranzacționarea.

### **3. Restricții legislative privind reglementarea valutară**

În conformitate cu prevederile articolul 9 din Legea privind reglementarea valutară nr.62/2008, cumpărarea de către rezidenți a instrumentelor financiare străine la bursă sau în afara bursei pe o piață de capital străină, se efectuează cu autorizare din partea Băncii Naționale a Moldovei, cu excepția cazurilor în care suma operațiunii nu depășește 10 000 de euro (sau echivalentul lor), instrumentele financiare sunt emise de organizații internaționale sau investitorii sunt bănci/entități licențiate de CNPF.

Astfel, investitorii care doresc să investească pe piețele de capital din străinătate sume mai mari de 10 mii EUR întâmpină dificultăți, deoarece obținerea autorizării BNM este un proces mai îndelungat, nu cunosc din start ce sume exact vor fi investite pe piețele de capital din străinătate, care anume instrumente financiare (denumirea emitenților) vor fi procurate, etc.

### **4. Ajustarea prevederilor fiscale**

Regulile de impozitare a veniturilor obținute din vânzare, achitare de dividende, etc. ar trebuie să fie ajustate pentru a fi o claritate cum se impozitează veniturile obținute din investiții în valori mobiliare care se tranzacționează pe două piețe diferite, în dependență de locul tranzacționării, rezidența investitorului, emitentului.

### **5. Colaborarea strânsă între regulatorii pieței de capital din Republica Moldova și România**

Pentru a facilita integrarea emitenților din Republica Moldova pe piața din România, ar fi necesar de ajustat prevederile legislative de către ambii regulatori ai pieței de capital; colaborarea strânsă între Bursa de Valori din Moldova și Bursa de Valori din București, Depozitarul Central Unic din Moldova și Depozitarul Central din România, prin accese bilaterale la platformele de tranzacționare, de clearing și decontări, de custodie, posibilitatea Societăților de Investiții din Republica Moldova să tranzacționeze pe ambele piețe, urmare a corespunderii cerințelor ambilor regulatori.

Toate acestea vor asigura un acces mai simplu de investire a cetățenilor din Moldova pe piața de capital din România prin intermediul Societăților de Investiții (prin

identificarea clientului, semnarea contractului de intermediere, asigurarea și transferul mijloacelor, efectuarea tranzacțiilor, etc.).

## **6. Reformarea sistemului de pensionare și a Casei Naționale de Asigurări Sociale în scopul accelerării dezvoltării pieței de capital.**

Activele fondurilor de pensii private pot sprijini atât dezvoltarea pieței de capital, cât și dezvoltarea proiectelor de investiții lansate de stat sau de mediul privat, prin pârgurile oferite de piața de capital.

De asemenea, emiterea valorilor mobiliare de către eminenții din Republica Moldova este reglementată în mod prioritar de următoarele acte normative:

- (1) Legea privind piața de capital nr. 171/11.07.2012; și
- (2) Legea privind societățile pe acțiuni nr. 1134/1997;
- (3) Instrucțiunea privind etapele, termenele, modul și procedurile de înregistrare a valorilor mobiliare aprobată prin Hotărârea CNPF nr. 13/10 din 13.03.2018.

Mecanismul emiterii valori mobiliare corporative reglementat de actele normative enumerate mai sus este creat pentru situația în care toate etapele emiterii se realizează pe teritoriul Republicii Moldova, pe piața reglementată, sau în afara acesteia. Acest mecanism nu prevede reguli speciale pentru cazurile în care unele etape ale emiterii de valori mobiliare, și anume subscrierea la acestea și plasamentul lor, are loc pe o piață reglementată din afara țării, inclusiv din state membre ale Uniunii Europene.

Suplimentar dorim să menționăm, că normele cuprinse în Legea privind societățile pe acțiuni conțin termeni și definiții care sunt în contradicție cu prevederile Legii pieței de capital. În special, se face confuzie între „plasarea valorilor mobiliare” și „emisiunea valorilor mobiliare”; precum și între „plasarea valorilor mobiliare” și „plasamentul valorilor mobiliare”.

În cele ce urmează am selectat normele care, în opinia noastră, necesită a fi revizuite și modificate în vederea înlăturării barierei la emiterea valorilor mobiliare cu plasamentul acestora pe piețele reglementate de peste hotare, și a confuziei între noțiunea de „emitere” și „plasare” semnalate mai sus.

**(1) Legea privind societățile pe acțiuni:**

Norma curentă	Comentariu
<b>Articolul 12. Dispoziții generale</b>	
<p>(1) Plasarea, circulația și anularea acțiunilor, obligațiunilor și altor valori mobiliare ale societății se efectuează în conformitate cu prezenta lege, cu legislația privind piața de capital, cu alte legislații și cu statutul societății.</p>	<p>Termenul „plasarea” urmează a fi înlocuit cu termenul „emiterea”, pentru a fi în concordanță cu art. 7 din Legea pieței de capital.</p> <p>Sintagma „alte legislații” este neclară și creează confuzii. Mai mult, enumerarea actelor normative creează riscul interpretării limitative, în special pentru cazurile în care plasamentul valorilor mobiliare se face prin intermediul piețelor reglementate din străinătate sau sunt admise pentru tranzacționare pe aceste piețe.</p> <p>Astfel, considerăm că textul alineatului necesită a fi reformulat în felul în care să permită plasamentul și circulația valorilor mobiliare ale emitenților din Republica Moldova pe piețe reglementate din alte state, în baza actelor normative ale acestor state.</p>
<p>(4) Valorile mobiliare ale societății sunt considerate plasate dacă sunt achitate în întregime de primii achizitori (subscriitori) și sunt înscrise în conturile de valori mobiliare deschise, după caz, la Depozitarul central unic al valorilor mobiliare (în continuare – Depozitar central), în condițiile Legii nr.234/2016 cu privire la Depozitarul central unic al valorilor mobiliare și în conformitate cu regulile acestuia, sau la registrator, în condițiile Legii nr.171/2012 privind piața de capital.</p>	<p>Cuvântul „plasate” urmează a fi înlocuit cu termenul „emise” pentru a fi în concordanță cu art. 7 din Legea pieței de capital.</p> <p>Cuvântul „plasate” în acest alineat este o reminiscență a mecanismului vechi, abrogat, în care societății pe acțiuni urmau să includă în actele lor constitutive „valorile mobiliare autorizate spre plasare” și „valorile mobiliare plasate”. După excluderea sintagmei „valorile mobiliare autorizate spre plasare”, dispărea necesitatea menținerii sintagmei „valorilor mobiliare plasate”. Menținerea termenului „plasate” în acest alineat creează confuzie referitor la etapele emiterii</p>

	<p>valorilor mobiliare. Plasamentul valorilor mobiliare reprezintă una dintre etapele emiterii, care este premergătoare autorizării și înregistrării rezultatelor emiterii, și respectiv al înscrierii în conturile de valori mobiliare.</p>
<p>(5) Societatea este în drept să plaseze numai valori mobiliare nominative.</p>	<p>Sintagma „să plaseze” urmează a fi înlocuită cu sintagma „să emită”. Acest fapt corespunde art. 7 din Legea pieței de capital.</p>
<p>(6) La <b>plasarea</b> valorilor mobiliare ale societății, achitarea lor în rate nu se admite.</p>	<p>Sintagma „la plasarea” urmează a fi înlocuită cu sintagma „la emiterea”. Acest fapt corespunde art. 7 din Legea pieței de capital.</p>
<p>Articolul 42. Plasarea acțiunilor emisiunii suplimentare</p>	<p>Termenul „Plasarea” din titlul articolului urmează a fi înlocuit cu termenul „Emiterea”.</p>
<p>(1) Plasarea acțiunilor emisiunii suplimentare se efectuează în corespundere cu prezenta lege, cu legislația privind piața de capital, cu statutul societății și cu decizia de emitere suplimentară de acțiuni.</p>	<p>Acest alineat enumeră în mod limitativ actele normative care pot sta la baza emisiunii suplimentare. Este exclusă posibilitatea efectuării subscrierii și plasamentului acțiunilor emisiunii suplimentare pe piețele reglementate din alte state. Astfel, dacă emitentul decide ca plasamentul acțiunilor emisiunii suplimentare să fie făcută pe o piață reglementată din străinătate, emitentul trebuie să facă oferta publică în baza unui prospect elaborat și aprobat conform reglementărilor din țara pieței reglementate, care pot fi diferite de normele stabilite de Legea societăților pe acțiuni și legislația privind piața de capital din Republica Moldova.</p> <p>Astfel, considerăm că textul alineatului necesită a fi reformulat în felul în care să permită plasamentul acțiunilor din emisiunea suplimentară prin intermediul piețelor reglementate din alte state, în baza actelor normative ale acestor state.</p>

<p>(3) Condițiile emiterii suplimentare de acțiuni, inclusiv costul plasării lor, vor fi aceleași pentru toți achizitorii de acțiuni. Costul plasării acțiunilor de aceeași clasă va fi nu mai mic decât valoarea nominală sau valoarea fixată a acestora.</p>	<p>Această normă nu este clară. Legislația națională nu definește termenul de „costul plasării”, precum și „condițiile emiterii suplimentare”.</p> <p>Plasamentul acțiunilor emisiunii suplimentare publice prin intermediul piețelor reglementate din străinătate presupune existența unei oferte publice, întocmite conform reglementărilor statului unde are loc plasamentul.</p> <p>Astfel, considerăm că acest alineat necesită a fi reformulat în felul în care să stabilească în mod clar și exhaustiv care sunt condițiile care trebuie să fie aceleași pentru toți achizitorii de acțiuni ale emisiunii suplimentare.</p>
<p>(7) Înscrierile privind emisiunea suplimentară de acțiuni se efectuează în conturile de valori mobiliare și registrele Depozitarului central/registratorului în baza certificatului de valori mobiliare, eliberat de către Comisia Națională a Pieței Financiare, și a listei subscriitorilor de acțiuni din emisiunea respectivă.</p>	<p>Acest alineat necesită a fi suplinit cu regula care s-ar aplica atunci când subscrierea și plasamentul acțiunilor emisiunii suplimentare au avut loc pe piețe reglementate din străinătate. Actualmente acest alineat nu prevede posibilitatea efectuării înscrierilor privind emisiunea suplimentară de acțiuni în baza certificatului de valori mobiliare eliberat de autoritatea de reglementare a pieței de capital din țara pe teritoriul căreia a avut loc subscrierea și suplimentare.</p>
<p><b>(2) Legea pieței de capital</b></p>	
<p>Articolul 7. Dispoziții generale privind emisiunea valorilor mobiliare</p>	
<p>(8) Valorile mobiliare reglementate de prezentul capitol pot fi emise numai în monedă națională.</p>	<p>Legea nu stabilește o soluție pentru cazul în care subscrierea și plasarea valorilor mobiliare are loc pe piețe reglementate străine în valută străină.</p>
<p>(5) Valorile mobiliare care vor constitui obiectul unei oferte publice și/sau vor fi admise spre tranzacționare pe piața reglementată sau în cadrul MTF, cu</p>	<p>Această normă vine în contradicție cu art. 67 alin. (7) din Legea pieței de capital, care permite admiterea valorilor mobiliare corporative pe piața</p>

excepția valorilor mobiliare de stat, urmează a fi înregistrate de Comisia Națională și înscrise în conturile și registrele Depozitarului central, în conformitate cu regulile acestuia.	reglementată dacă acestea sunt plasate prin intermediul pieței reglementate. Astfel, art. 7 alineatul (6) urmează să conțină o excepție pentru valorile mobiliare care sunt plasate prin intermediul unei piețe reglementate, inclusiv străine.
(6) Până la înregistrarea valorilor mobiliare conform alin.(5) se interzice circulația și oferta publică a valorilor mobiliare.	

**Comunitatea de afaceri rămâne deschisă pentru asigurarea unui dialog constructiv întru identificarea soluțiilor sustenabile vizând subiectul abordat în interesul tuturor părților implicate.**

**Cu înaltă considerațiune,**

**Mariana Rufa,  
Director Executiv  
Asociația Businessului European**

*Executor: Sandra Dolghii  
Email: [sandra.dolghii@eba.md](mailto:sandra.dolghii@eba.md)  
Telefon: 069949404*