

NOTA DE FUNDAMENTARE

la proiectul de Lege privind piețele instrumentelor financiare și activitățile de investiții

1. Denumirea autorului și, după caz, a/al participanților la elaborarea proiectului actului normativ
<p>Proiectul de Lege privind piețele instrumentelor financiare și activitățile de investiții a fost elaborat de către Comisia Națională a Pieței Financiare (CNPF), cu asistența partenerilor externi de dezvoltare.</p> <p>În conformitate cu prevederile pct.45 din Regulamentul Guvernului, aprobat prin Hotărârea Guvernului nr. 610/2018, proiectul de lege este promovat de Ministerul Finanțelor.</p>
2. Condițiile ce au impus elaborarea proiectului actului normativ
2.1. Temeiul legal sau, după caz, sursa proiectului actului normativ
<p>Proiectul de Lege privind piețele instrumentelor financiare și activitățile de investiții a fost elaborat în vederea consolidării cadrului normativ aferent pieței instrumentelor financiare, în contextul angajamentului CNPF de aliniere a cadrului normativ în domeniul piețelor instrumentelor financiare la acquis-ul Uniunii Europene (UE), conform Anexei A al Capitolului 9 „Servicii financiare” Cluster 2 „Piața internă” din Programul național de aderare a Republicii Moldova la UE pentru anii 2025-2029, aprobat prin Hotărârea Guvernului nr. 306/2025 (PNA 2025-2029), și vizează transpunerea unui șir de acte UE, printre care:</p> <ul style="list-style-type: none">- 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 (reformare), în continuare denumită <i>Directiva 2014/65/UE</i>;- Directiva (UE) 2024/2811 a Parlamentului European și a Consiliului din 23 octombrie 2024 de modificare a Directivei 2014/65/UE pentru a face piețele publice de capital din Uniune mai atractive pentru întreprinderi și a facilita accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii și de abrogare a Directivei 2001/34/CE, în continuare denumită <i>Directiva (UE) 2024/2811</i>;- Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernare a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare, în continuare denumită <i>Directiva (UE) 2017/593</i>;- Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate, în continuare denumit <i>Regulamentul (UE) 2017/565</i>;- 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, în continuare denumit <i>Regulamentul (UE) 600/2014</i>;- Regulamentul (UE) 2015/2365 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și transparența reutilizării și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012, în continuare denumit <i>Regulamentul (UE) 2015/2365</i>; și- Regulamentul (UE) nr. 236/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 martie 2012 privind vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale swapurilor pe riscul de credit, în continuare denumit <i>Regulamentul (UE) 236/2012</i>. <p>Elaborarea proiectului de lege vine să realizeze acțiunile nr. 92, 126 și 138 din Anexa A aferentă Capitolului 9 „Servicii financiare” Cluster 2 „Piața internă”, prevăzute în PNA pentru perioada 2025-2029, cu termen de adoptare în Parlament – decembrie 2026.</p>
2.2. Descrierea situației actuale și a problemelor care impun intervenția, inclusiv a cadrului normativ aplicabil și a deficiențelor/lacunelor normative
<p><i>A. În privința reglementărilor din Directiva 2014/65/UE și Regulamentul (UE) 600/2014 (referit în continuare ca pachetul legislativ MiFID II/MiFIR):</i></p> <p>Cadrul juridic care reglementează în prezent funcționarea pieței instrumentelor financiare din Republica Moldova este stabilit în principal prin Legea nr.171/2012 privind piața de capital (în continuare - Legea nr.171/2012), care instituie normele privind prestarea serviciilor și desfășurarea activităților de investiții, regimul juridic al instrumentelor financiare, organizarea și funcționarea pieței reglementate, precum și statutul și activitatea participanților la piața de capital. Actul normativ menționat stabilește, totodată, atribuțiile CNPF,</p>

în calitate de autoritate competentă responsabilă de reglementarea, autorizarea și supravegherea participanților la piața de capital.

Totuși, cadrul normativ național a fost elaborat în baza modelului european anterior reformelor introduse prin pachetul legislativ MiFID II/MiFIR, care a modernizat semnificativ arhitectura juridică aplicabilă piețelor financiare. Evoluțiile cadrului juridic european au fost determinate, în special, de transformările structurale ale piețelor financiare, de creșterea complexității instrumentelor financiare și de lecțiile desprinse din criza financiară globală, care au evidențiat necesitatea consolidării transparenței piețelor, a supravegherii și a mecanismelor de protecție a investitorilor.

Evoluțiile cadrului juridic european au fost determinate de transformările structurale ale piețelor financiare, de creșterea complexității instrumentelor financiare și de lecțiile desprinse din criza financiară globală, care au evidențiat necesitatea consolidării transparenței piețelor, a supravegherii și a mecanismelor de protecție a investitorilor. În acest context, legislația europeană a introdus cerințe extinse privind organizarea și funcționarea piețelor financiare, inclusiv reguli armonizate referitoare la transparența tranzacțiilor, raportarea tranzacțiilor către autoritățile competente și supravegherea piețelor financiare.

Un element central al cadrului juridic european îl constituie *principiul pasaportizării serviciilor financiare*, potrivit căruia firmele de investiții autorizate într-un stat membru pot presta servicii de investiții sau pot desfășura activități de investiții pe întreg teritoriul UE, fie prin libertatea de a presta servicii transfrontaliere, fie prin înființarea de sucursale, pe baza autorizației acordate de statul membru de origine și sub rezerva respectării unor cerințe armonizate privind organizarea, conduita și raportarea activităților.

Funcționarea acestui mecanism presupune existența unui cadru normativ uniform și echivalent în toate jurisdicțiile, în special în ceea ce privește cerințele organizatorice aplicabile firmelor de investiții, regulile de conduită, transparența tranzacțiilor și competențele autorităților de supraveghere. În lipsa unor reguli armonizate, diferențele dintre reglementările naționale pot conduce la fragmentarea piețelor, la apariția arbitrarului de reglementare și la denaturarea concurenței între participanții la piață.

În prezent, Legea 171/2012 nu reflectă în mod deplin aceste evoluții și nu este aliniată la arhitectura juridică instituită la nivelul UE prin pachetul legislativ MiFID II/MiFIR. În consecință, legislația națională nu oferă un cadru comparabil cu standardele europene în materie de organizare și funcționare a piețelor instrumentelor financiare și de prestare a serviciilor și activităților de investiții.

Analiza cadrului normativ existent evidențiază existența unor deficiențe și lacune normative, dintre care cele mai relevante sunt următoarele:

a) organizarea și funcționarea locurilor de tranzacționare – Legea nr.171/2012 nu reflectă în mod complet tipologia locurilor de tranzacționare prevăzute de legislația UE. În particular, cadrul normativ actual nu reglementează în mod detaliat anumite mecanisme instituite prin MiFID II, precum sistemele organizate de tranzacționare (OTF) și piețele de creștere pentru întreprinderile mici și mijlocii (*SME Growth Markets*), care constituie forme distincte de organizare a tranzacționării instrumentelor financiare și contribuie la diversificarea infrastructurii pieței și la facilitarea accesului IMM-urilor la finanțare;

b) prestarea transfrontalieră a serviciilor de investiții (reverse solicitation și pasaportizarea serviciilor) – legislația națională nu reglementează în mod complet mecanismele care permit prestarea transfrontalieră a serviciilor de investiții, inclusiv situațiile în care serviciile sunt furnizate la inițiativa clientului (reverse solicitation). Totodată, lipsa unui cadru juridic compatibil cu sistemul de pasaportizare prevăzut de legislația UE limitează integrarea pieței naționale în piața internă a serviciilor financiare și accesul participanților la piață la servicii financiare transfrontaliere;

c) raportarea tranzacțiilor și monitorizarea pietelor – cadrul normativ existent nu instituie un sistem complet și uniform de raportare a tranzacțiilor comparabil cu cel prevăzut de legislația UE. În lipsa unui astfel de mecanism, autoritatea competentă dispune de instrumente limitate pentru monitorizarea activității participanților la piață, identificarea riscurilor pentru integritatea pieței și detectarea comportamentelor abuzive;

d) transparența tranzacțiilor în afara locurilor de tranzacționare – reglementările actuale nu reflectă cerințele europene privind transparența tranzacțiilor efectuate în afara locurilor de tranzacționare, inclusiv obligațiile de raportare și publicare a datelor referitoare la tranzacții;

e) furnizorii de servicii de raportare a datelor – cadrul normativ existent nu conține reglementări privind activitatea furnizorilor specializați de servicii de raportare a datelor, cum ar fi mecanismele de publicare

aprobate (APA), mecanismele de raportare aprobate (ARM) și furnizorii de sisteme centralizate de raportare (CTP), care, potrivit legislației UE, asigură colectarea, consolidarea și publicarea datelor de tranzacționare;

f) competențele de supraveghere ale autorității competente – cadrul normativ existent nu reflectă integral competențele și instrumentele de supraveghere prevăzute de legislația UE în domeniul piețelor instrumentelor financiare. Pachetul legislativ MiFID II/MiFIR instituie competențe extinse pentru autoritățile competente în ceea ce privește supravegherea piețelor instrumentelor financiare, inclusiv:

- colectarea și analiza datelor privind tranzacțiile și pozițiile deținute de participanții la piață;
- monitorizarea tranzacțiilor efectuate pe locuri de tranzacționare și în afara acestora;
- supravegherea furnizorilor de servicii de raportare a datelor;
- cooperarea și schimbul de informații cu autoritățile competente din alte jurisdicții și cu Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA).

Un element central al acestui cadru îl constituie competențele de intervenție asupra produselor financiare, prevăzute la art.42 din Regulamentul (UE) nr.600/2014, care permit autorităților competente să interzică sau să restricționeze comercializarea, distribuirea sau vânzarea anumitor instrumente financiare sau tipuri de activități atunci când acestea prezintă riscuri semnificative pentru protecția investitorilor, funcționarea ordonată a piețelor sau stabilitatea sistemului financiar.

Cadrul normativ național nu conține reglementări echivalente privind exercitarea unor astfel de competențe de intervenție și nici mecanismele instituționale necesare pentru aplicarea acestora;

g) cooperarea și schimbul de informații între autoritățile de supraveghere - reglementările actuale nu reflectă pe deplin mecanismele instituționale de cooperare și schimb de informații între autoritățile competente ale statelor membre și autoritățile europene de supraveghere, mecanisme esențiale pentru funcționarea pieței interne a serviciilor financiare.

În acest context, adoptarea unui act normativ dedicat piețelor instrumentelor financiare și activităților de investiții este necesară pentru a asigura alinierea cadrului juridic național la standardele europene contemporane, consolidarea integrității și transparenței pieței, precum și facilitarea integrării pieței financiare din Republica Moldova în arhitectura pieței interne a UE.

Reglementările naționale existente nu reflectă în mod deplin aceste evoluții normative și instituționale, fiind elaborate în baza unui cadru de reglementare european anterior reformelor introduse prin pachetul legislativ MiFID II/MiFIR.

Analiza cadrului normativ existent evidențiază existența unor deficiențe și lacune normative care limitează adaptarea pieței instrumentelor financiare la standardele europene contemporane. Reglementarea actuală nu reflectă integral arhitectura juridică instituită la nivelul UE în ceea ce privește organizarea și funcționarea locurilor de tranzacționare, tipologia acestora și mecanismele de acces la infrastructurile pieței. Cadrul normativ național nu conține, în forma sa actuală, reglementări detaliate privind anumite tipuri de locuri de tranzacționare și mecanisme de tranzacționare prevăzute de legislația europeană, ceea ce limitează alinierea pieței naționale la practicile existente pe piețele financiare europene.

De asemenea, nivelul actual de reglementare nu reflectă pe deplin cerințele privind cooperarea instituțională și schimbul de informații între autoritățile de supraveghere ale piețelor financiare, mecanisme care au dobândit o importanță sporită în contextul interconectării infrastructurilor de piață și al intensificării fluxurilor transfrontaliere de capital. Consolidarea cadrului juridic în acest domeniu este necesară pentru asigurarea unei supravegheri eficiente și pentru facilitarea cooperării cu autoritățile competente din alte jurisdicții.

B. În privința reglementărilor din Regulamentul (UE) 2015/2365:

Regulamentul (UE) 2015/2365 instituie un cadru juridic armonizat la nivelul UE privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare (*securities financing transactions – SFT*) și transparența reutilizării garanțiilor financiare. Regulamentul a fost adoptat în contextul reformelor ulterioare crizei financiare globale din 2008, care au evidențiat necesitatea consolidării transparenței și supravegherii activităților desfășurate în sectorul financiar nebanca, inclusiv în cazul operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare. Lipsa unor date complete privind aceste operațiuni a limitat capacitatea autorităților de supraveghere de a monitoriza acumularea riscurilor sistemice, nivelul de levier și interconectarea dintre participanții la piață.

Operațiunile de finanțare prin instrumente financiare includ:

- tranzacții de recumpărare (repo) și tranzacții inverse (reverse repo);
- operațiuni de dare sau luare cu împrumut de titluri sau mărfuri;
- tranzacții buy-sell back și sell-buy back;
- tranzacții de creditare în marjă.

În prezent, cadrul normativ al Republicii Moldova nu conține reglementări specifice privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și reutilizarea instrumentelor financiare primite drept garanție. În lipsa unor astfel de reglementări, autoritatea de supraveghere nu dispune de instrumentele necesare pentru monitorizarea expunerilor generate de operațiunile de finanțare bazate pe colateral, evaluarea nivelului de interconectare dintre participanții la piața financiară și identificarea acumulării de levier și a riscurilor sistemice asociate acestor operațiuni.

În acest context, proiectul de lege instituie cadrul juridic necesar pentru transpunerea și implementarea cerințelor prevăzute de Regulamentul (UE) 2015/2365 la nivel național.

C. În privința reglementărilor din Regulamentul (UE) nr.236/2012:

Regulamentul (UE) nr.236/2012 instituie un cadru armonizat la nivelul UE privind vânzarea în lipsă (short selling), pozițiile short nete, vânzările în lipsă descoperite, precum și anumite aspecte ale swapurilor pe riscul (transfer al riscului) de credit aferente datoriei suverane. Acest regulament a fost adoptat în contextul crizei financiare, când mai multe autorități naționale au introdus măsuri divergente de restricționare sau interdicere a vânzărilor în lipsă, în lipsa unui cadru comun la nivelul UE. Comisia Europeană a reținut că abordările naționale neuniforme reduc eficiența supravegherii și sporesc costurile de conformare pentru participanții la piață.

În prezent, cadrul normativ al Republicii Moldova nu conține un regim juridic distinct și complet privind aspectele reglementate prin Regulamentul (UE) nr.236/2012.

Chiar dacă piața instrumentelor financiare din Republica Moldova are o dimensiune mai redusă decât piețele din UE, implementarea cadrului prevăzut de Regulamentul (UE) nr.236/2012 este necesară din cel puțin patru motive tehnice:

- pentru alinierea cadrului juridic național la acquis-ul UE în domeniul piețelor instrumentelor financiare;
- pentru instituirea unor reguli ex ante privind transparența pozițiilor short și disciplina decontării, înainte de dezvoltarea unor practici de piață mai complexe;
- pentru consolidarea capacității autorității de supraveghere de a monitoriza riscurile de piață, comportamentele abuzive și presiunile artificiale asupra prețurilor;
- pentru instituirea unor instrumente de intervenție temporară în caz de evoluții adverse care afectează ordinea pieței, încrederea investitorilor sau stabilitatea financiară.

3. Obiectivele urmărite și soluțiile propuse

3.1. Principalele prevederi ale proiectului și evidențierea elementelor noi

Proiectul de lege urmărește instituirea unui cadru juridic modern și coerent privind organizarea și funcționarea piețelor instrumentelor financiare și prestarea serviciilor și activităților de investiții, în concordanță cu standardele prevăzute de legislația UE.

În acest sens, proiectul de lege transpune și implementează principalele cerințe ale Directivei 2014/65/UE (MiFID II) și unele acte conexe, precum și prevederi ale Regulamentului (UE) 600/2014 (MiFIR), Regulamentului (UE) 2015/2365 și Regulamentului (UE) nr.236/2012 privind vânzarea în lipsă.

Proiectul de lege înlocuiește cadrul normativ instituit prin Legea nr.171/2012, prevederile echivalente ale acesteia urmând a fi abrogate odată cu intrarea în vigoare a prezentei legi.

Structura proiectului de lege reflectă, în principal, arhitectura cadrului de reglementare instituit la nivelul UE prin pachetul legislativ MiFID II/MiFIR și este organizată pe titluri și capitole care reglementează principalele componente ale pieței instrumentelor financiare.

Titlul I – Dispoziții generale include 2 capitole:

➤ **Capitolul I – Obiect, definiții, domeniul de aplicare și alte prevederi generale** – stabilește cadrul general de reglementare al piețelor instrumentelor financiare și al serviciilor și activităților de investiții desfășurate în Republica Moldova și reglementează următoarele aspecte:

- obiectul și domeniul de aplicare al legii;

- principalele noțiuni utilizate în materie de servicii și activități de investiții;
- categoriile de entități și activități care intră în sfera de aplicare a legii.

Aceste prevederi corespund în principal dispozițiilor privind obiectul, domeniul de aplicare și definițiile prevăzute de Directiva 2014/65/UE și Regulamentul (UE) 600/2014.

Elementele noi constau, în special, în:

- 1) actualizarea definițiilor privind instrumentele financiare, serviciile și activitățile de investiții; și
- 2) introducerea unor noțiuni noi utilizate în legislația UE.

Ținând cont de necesitățile pieței și de riscurile ridicate asociate unor instrumente financiare derivate tranzacționate de clienții de retail, prezentul capitol menține interdicțiile existente în prezent la art.4¹ din Legea nr.171/2012, echivalentul acestora regăsindu-se la art.6 din proiectul de lege, care a fost completat cu elemente noi, după cum urmează:

a) s-a prevăzut interzicerea marketingului, vânzării sau distribuirii către clienți de retail, pe teritoriul Republicii Moldova, a instrumentelor financiare derivate de tipul contractelor financiare pentru diferență (CFD), în considerarea riscurilor ridicate pentru investitorii de retail și în linie cu măsurile de intervenție asupra produselor adoptate în UE¹; și

b) s-a instituit competența CNPF de a interveni asupra comercializării, distribuirii sau vânzării anumitor instrumente financiare ori practici de piață și de a institui restricții sau interdicții suplimentare, în conformitate cu mecanismul de intervenție asupra produselor prevăzut la art.42 din Regulamentul (UE) 600/2014.

➤ **Capitolul II – Autorități competente** – stabilește cadrul instituțional privind autoritățile competente responsabile de aplicarea și supravegherea dispozițiilor legii și actelor normative emise în executarea acesteia.

În principal, acest capitol are rolul de a desemna CNPF ca autoritate competentă pentru supravegherea piețelor instrumentelor financiare și a oferi acesteia competențele necesare pentru emiterea actelor normative în scopul asigurării executării legii.

În mod particular, capitolul conține două elemente specifice, menite să asigure funcționarea coerentă a cadrului instituțional și alinierea acestuia la modelul european de supraveghere financiară:

1) obligația de cooperare între CNPF și Banca Națională a Moldovei (BNM) în situațiile în care competențele celor două autorități se intersectează; și

2) articolul 8, conceput ca o dispoziție menită să asigure continuitatea competențelor CNPF după aderarea Republicii Moldova la UE și care va intra în vigoare la data aderării. Potrivit cerințelor regulamentelor specificate la art.8 alin.(1), fiecare stat membru trebuie să desemneze în dreptul intern autoritatea competentă și să instituie cadrul juridic necesar (în special, măsurile de supraveghere, intervenție și sancționare) pentru exercitarea competențelor prevăzute de acestea, chiar dacă regulamentele sunt direct aplicabile. Regulamentele menționate la art.8 alin.(1) vor fi transpuse până la aderare prin prezenta lege și prin actele normative ale CNPF, însă aceste norme de transpunere se abrogă la data aderării, conform pct. 28 din Regulamentul privind armonizarea legislației Republicii Moldova cu legislația Uniunii Europene, aprobat prin Hotărârea Guvernului nr.1171/2018. În lipsa unei reglementări exprese, această situație ar putea genera un vid normativ în exercitarea competențelor de supraveghere, în condițiile aplicării directe a regulamentelor UE. Articolul 8 din proiectul de Lege previne o astfel de lacună instituțională, stabilind că atribuțiile prevăzute de regulamentele UE aplicabile revin CNPF, fără a fi necesare intervenții legislative ulterioare.

Titlul II – Firmele de investiții include 5 capitole:

➤ **Capitolul I – Dispoziții generale privind serviciile și activitățile de investiții** – stabilește cadrul juridic general privind prestarea serviciilor și activităților de investiții și identifică entitățile care pot presta astfel de servicii în Republica Moldova, și reglementează următoarele aspecte:

- tipurile de servicii și activități de investiții;
- serviciile auxiliare asociate serviciilor de investiții;
- condițiile generale de acces la activitatea de prestare a serviciilor de investiții;
- statutul consultantului de investiții;
- statutul agentului delegat.

Aceste prevederi corespund în principal dispozițiilor prevăzute de Directiva 2014/65/UE, în special în ceea ce privește Anexa I Secțiunea A și Secțiunea B, precum și regulile privind consultantul de investiții (excepție facultativă, art.3 din Directiva 2014/65/UE) și agentul delegat (art.29 din Directiva 2014/65/UE).

¹ https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-ceases-renewal-product-intervention-measures-relating-contracts?utm_source=chatgpt.com

Un element nou introdus prin proiectul de lege constă în posibilitatea aprobării persoanelor fizice în calitate de consultanți de investiții, soluție existentă și în legislația mai multor state membre (de exemplu, România). Totodată, în conformitate cu art.3 din Directiva 2014/65/UE, legea prevede că persoanele aprobate în această calitate nu beneficiază de regimul de pașaportizare aplicabil firmelor de investiții.

➤ Capitolul II – *Condiții și procedura de autorizare a firmelor de investiții* – stabilește norme aplicabile regimului de autorizare și supraveghere a firmelor de investiții. Sunt reglementate:

- condițiile de acordare a autorizației pentru desfășurarea serviciilor și activităților de investiții;
- procedura de examinare și aprobare a cererii de autorizare de către CNPF;
- domeniul de aplicare al autorizației acordate;
- cerințele privind reputația, experiența și competența membrilor organului de conducere și a persoanelor care dețin funcții-cheie;
- regimul participațiilor calificate, procedura de evaluare a acționarilor și cerințe de transparență a deținătorilor de participații în capitalul social al firmelor de investiții;
- cerințele organizatorice, inclusiv în cazul în care firma de investiții utilizează tranzacționarea algoritmică sau dacă furnizează acces electronic direct la un loc de tranzacționare;
- cerințe privind capitalul inițial, stabilite în conformitate cu Legea privind supravegherea prudențială a firmelor de investiții (la etapa de proiect cu nr. unic 28/MF/CNPF/2026), care transpune, la rândul său, prevederile art.9 din Directiva (UE) 2019/2034 a Parlamentului European și a Consiliului;
- condițiile de retragere a autorizației.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor Titlului II din Directiva 2014/65/UE, fiind completate, după caz, cu prevederi relevante din actele delegate ale UE, în scopul asigurării clarității și aplicabilității normelor.

Elementele de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în:

- 1) eliminarea celor 3 categorii de licențe pentru firmele de investiții și instituirea unui regim unic de autorizare, autorizația urmând să indice în mod expres serviciile și activitățile de investiții pentru care firma este autorizată. Pentru firmele de investiții deja licențiate în temeiul Legii nr.171/2012, proiectul de lege stabilește, în dispozițiile tranzitorii, regulile de adaptare la noul regim de autorizare;
- 2) reglementarea posibilității firmelor de investiții de a utiliza mecanisme de tranzacționare algoritmică și de a furniza acces electronic direct (direct electronic access), în condițiile respectării cerințelor organizatorice și de control prevăzute de lege.

➤ Capitolul III din Titlul II – *Condiții de funcționare a firmelor de investiții* – stabilește normele aplicabile desfășurării activității firmelor de investiții și relației acestora cu clienții. Sunt reglementate:

- obligațiile generale ale firmelor de investiții în exercitarea serviciilor și activităților de investiții;
- clasificarea clienților în clienți de retail, clienți profesioniști și contrapărți eligibile;
- cerințele privind evaluarea caracterului adecvat și corespunzător al clienților;
- obligațiile de informare a clienților;
- regulile privind executarea ordinelor în cele mai bune condiții pentru;
- cerințele privind gestionarea conflictelor de interese;
- cerințele privind păstrarea evidențelor și înregistrarea comunicărilor cu clienții.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor Titlului III din Directiva 2014/65/UE.

Elementele de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în:

- 1) introducerea unui cadru detaliat privind governanța produselor financiare, inclusiv obligația firmelor de investiții de a identifica piața-țintă pentru instrumentele financiare distribuite și de a monitoriza distribuirea acestora;
- 2) reglementarea detaliată a cerințelor privind executarea ordinelor în cele mai bune condiții pentru client și obligația de a adopta și publica politica de executare a ordinelor;
- 3) introducerea unor cerințe extinse privind transparența costurilor și a stimulentele primite de la terți, precum și a obligației de a preveni și gestiona conflictele de interese în relația cu clienții.

➤ Capitolul IV din Titlul II – *Cerințe privind transparența și integritatea pieței aplicabile firmelor de investiții* – stabilește obligațiile firmelor de investiții în materie de transparență a tranzacțiilor și de integritate a executării ordinelor, precum și mecanismele de raportare și publicare a datelor privind tranzacțiile cu instrumente financiare.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor Regulamentului (UE) 600/2014, în special:

- art.14–17a – regimul operatorilor independenți și cerințele privind transparența pre-tranzacționare;

- art.20–21 și art.21a – cerințele privind transparența post-tranzacționare și publicarea tranzacțiilor prin intermediul entităților de publicare autorizate (APA);
- art.23 – obligația de tranzacționare a acțiunilor (share trading obligation);
- art.24–26 – cerințele privind evidența și raportarea tranzacțiilor către autoritatea competentă; și
- art.39a – interdicția perceperii plăților pentru fluxul de ordine (payment for order flow).

Elementele de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în:

- a) introducerea obligației de tranzacționare a acțiunilor în locuri de tranzacționare autorizate, în conformitate cu art.23 din Regulamentul (UE) nr.600/2014;
- b) reglementarea statutului operatorilor independenți și a obligațiilor de transparență pre-tranzacționare aplicabile acestora;
- c) instituirea cadrului juridic pentru publicarea informațiilor privind tranzacțiile prin intermediul entităților de publicare autorizate (APA);
- d) introducerea obligației de raportare detaliată a tranzacțiilor către CNPF.

➤ Capitolul V din Titlul II – *Regimul transfrontalier al prestării serviciilor și activităților de investiții* – stabilește cadrul juridic aplicabil prestării transfrontaliere a serviciilor și activităților de investiții, atât în raport cu statele membre ale UE, cât și cu țările terțe.

Secțiunea 1 reglementează exercitarea libertății de prestare a serviciilor și a dreptului de stabilire de către firmele de investiții, în conformitate cu principiile pieței interne a UE. Articolele relevante urmează să intre în vigoare la data intrării în vigoare a Tratatului de aderare a Republicii Moldova la UE, constituind baza aplicării mecanismului de pașaportizare.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor art.34–35 din Directiva 2014/65/UE, care reglementează dreptul de stabilire și libera prestare a serviciilor de investiții în cadrul pieței interne.

Secțiunea a 2-a stabilește cadrul juridic aplicabil prestării serviciilor și activităților de investiții de către societățile din țări terțe pe teritoriul Republicii Moldova, precum și regimul prestării serviciilor către clienți din Republica Moldova de către astfel de entități.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor art.39–43 din Directiva 2014/65/UE.

Elementele de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în introducerea mecanismului de pașaportizare aplicabil firmelor de investiții, precum și în alinierea cadrului privind prestarea transfrontalieră a serviciilor de investiții la regimul prevăzut de actele UE.

Titlul III al proiectului de lege – *Locurile de tranzacționare* – include 3 capitole:

➤ Capitolul I– *Piețe reglementate și operatorii de piață* – stabilește cadrul juridic aplicabil autorizării, organizării și funcționării piețelor reglementate și operatorilor de piață care administrează aceste sisteme de tranzacționare. Sunt reglementate în special:

- condițiile de autorizare și retragere a autorizației de piață reglementată;
- cerințele organizatorice;
- cerințele privind guvernanta și conducerea operatorului de piață;
- cerințele aplicabile acționarilor care exercită o influență semnificativă asupra administrării pieței reglementate;
- regulile de organizare și funcționare ale piețelor reglementate;
- cerințele privind accesul membrilor și participanților la piață;
- condițiile de admitere la tranzacționare a instrumentelor financiare;
- procedura de suspendare și retragere a instrumentelor financiare de la tranzacționare.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor Titlului III din Directiva 2014/65/UE, în special art.44-52, privind autorizarea și funcționarea piețelor reglementate.

Elementele de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în:

- a) eliminarea cerinței de licențiere pentru operatorul de piață, fiind prevăzută doar autorizația pentru piața reglementată, în cadrul procedurii de autorizare urmând a fi verificată inclusiv conformitatea operatorului de piață;
- b) introducerea posibilității firmelor de investiții din statele membre de a deveni membri la distanță ai unei piețe reglementate sau de a avea acces la distanță la aceasta; și
- c) instituirea unor cerințe extinse privind organizarea și reziliența sistemelor de tranzacționare, inclusiv mecanisme de întrerupere a tranzacționării și control al tranzacționării algoritmice.

➤ Capitolul II– *MTF și OTF* – reglementează organizarea și funcționarea sistemelor multilaterale de tranzacționare (MTF) și a sistemelor organizate de tranzacționare (OTF). Sunt reglementate în special:

- entitățile care pot exploata MTF-uri și OTF-uri;
- procedura de autorizare a sistemelor de tranzacționare;
- cerințele organizatorice aplicabile operatorilor de sistem;
- regulile de funcționare ale MTF și OTF;
- cerințele de guvernanta aplicabile operatorilor de sistem;
- suspendarea și retragerea instrumentelor financiare de la tranzacționare în cadrul MTF și OTF;
- regimul juridic aplicabil piețelor de creștere pentru IMM-uri.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor art.18–20 și art.31-33 din Directiva 2014/65/UE.

➤ **Capitolul III – Cerințe privind transparența și integritatea pieței** – stabilește cerințele aplicabile transparenței pre-tranzacționare și post-tranzacționare, precum și obligațiile de raportare a tranzacțiilor în cadrul locurilor de tranzacționare. Sunt reglementate în special:

- obligațiile locurilor de tranzacționare privind publicarea informațiilor de transparență pre-tranzacționare;
- obligațiile privind transparența post-tranzacționare;
- cazurile și condițiile în care pot fi acordate derogări de la cerințele de transparență;
- cerințele privind accesul la datele de tranzacționare;
- obligațiile de evidență și raportare a tranzacțiilor.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor Regulamentului (UE) 600/2014, în special:

- art.3–10 – transparența pre- și post-tranzacționare;
- art.12–13 – accesul la datele de piață;
- art.25–26 – evidența și raportarea tranzacțiilor.

Elementele de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în:

- a) instituirea unui regim complet de transparență pre-tranzacționare și post-tranzacționare pentru locurile de tranzacționare, în conformitate cu Regulamentul (UE) 600/2014, aplicabil diferitelor categorii de instrumente financiare (acțiuni, obligațiuni, instrumente derivate etc.);
- b) introducerea mecanismelor de derogare și publicare decalată a informațiilor de transparență;
- c) instituirea obligațiilor de evidență și raportare detaliată a ordinelor și tranzacțiilor către CNPF, precum și a cerințelor privind accesul nediscriminatoriu la datele de piață.

Titlul IV – Furnizorii de servicii de raportare a datelor – stabilește cadrul juridic aplicabil furnizorilor de servicii de raportare a datelor, respectiv entităților care colectează, publică și transmit informații privind tranzacțiile cu instrumente financiare. Acest titlu reglementează autorizarea, organizarea, funcționarea și supravegherea furnizorilor de servicii de raportare a datelor, precum și cerințele aplicabile acestora în ceea ce privește publicarea datelor privind tranzacțiile și raportarea acestora.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor art.27a–27i din Regulamentul (UE) 600/2014, care reglementează furnizorii de servicii de raportare a datelor. Totodată, având în vedere dimensiunea pieței din Republica Moldova, precum și faptul că, la nivelul UE, furnizorii de sisteme centralizate de raportare (CTP) sunt autorizați și supravegheați exclusiv de către ESMA, normele privind CTP nu sunt incluse în prezentul proiect de lege.

Elementul de noutate, în raport cu legislația existentă, constă în introducerea cadrului juridic pentru furnizorii de servicii de raportare a datelor, categorie de participanți la piața instrumentelor financiare care nu a fost reglementată anterior în legislația națională.

Titlul V – Reguli de acces la CPC și infrastructura post-tranzacționare – stabilește regulile de acces la infrastructura post-tranzacționare, inclusiv la contrapărțile centrale (CPC), sistemele de compensare și sistemele de decontare.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor art.37–38 din Directiva 2014/65/UE, precum și art.35–36 din Regulamentul (UE) 600/2014, care reglementează accesul la contrapărțile centrale și la infrastructura post-tranzacționare.

Elementul de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în alinierea cadrului național privind compensarea și decontarea tranzacțiilor cu instrumente financiare la regimul european de acces la infrastructura post-tranzacționare.

Titlul VI – Tranzacții și alte operațiuni pe piețele instrumentelor financiare – include 4 capitole:

➤ **Capitolul I – Limitele pozițiilor în instrumente financiare derivate pe mărfuri** – reglementează în special:

- instituirea și aplicarea limitelor pozițiilor în instrumente financiare derivate pe mărfuri;
- metodologia de stabilire și revizuire a acestor limite;

- mecanismele de cooperare între autoritățile competente și ESMA;
- mecanismele de control al administrării pozițiilor aplicate de locurile de tranzacționare;
- obligațiile de raportare a pozițiilor pe categorii de deținători de poziții.

Aceste dispoziții corespund prevederilor art.57–58 din Directiva 2014/65/UE.

Elementul de noutate, în raport cu legislația actuală, constă în introducerea cadrului juridic privind limitele pozițiilor în instrumente financiare derivate pe mărfuri și a mecanismelor de control al administrării pozițiilor, regim care nu a fost reglementat anterior în legislația națională.

➤ *Capitolul II– Dispoziții privind unele tranzacții cu instrumente financiare derivate* – stabilește cadrul juridic aplicabil anumitor tipuri de tranzacții cu instrumente financiare derivate, în special în ceea ce privește obligația de tranzacționare prin intermediul locurilor organizate de tranzacționare, obligația de compensare și utilizarea serviciilor de reducere a riscurilor post-tranzacționare.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor art.28–31 din Regulamentul (UE) 600/2014.

Elementul de noutate, în raport cu legislația actuală, constă în introducerea regimului juridic privind obligația de tranzacționare a anumitor instrumente financiare derivate prin intermediul locurilor organizate de tranzacționare și a obligației de compensare a acestora prin intermediul contrapărților centrale.

➤ *Capitolul III– Transparența SFT și a reutilizării* – stabilește cadrul juridic aplicabil transparenței operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare (SFT) și al reutilizării instrumentelor primite în temeiul unui contract de garanție.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor Regulamentului (UE) 2015/2365, în special art.1–4 și art.15, care reglementează obligațiile de raportare a operațiunilor SFT și condițiile reutilizării instrumentelor financiare primite cu titlu de garanție. Actele normative ale CNPF urmează să detalieze modalitatea de aplicare a acestor norme, având în vedere necesitatea existenței unui registru central de tranzacții, care la nivelul UE este înregistrat și supravegheat de ESMA.

Totodată, având în vedere caracterul de aplicabilitate directă al regulamentelor UE, dispozițiile prezentului capitol au fost adaptate pentru a putea fi aplicate în cadrul juridic național până la momentul aderării. În acest sens, transpunerea a avut loc prin limitarea obiectului de reglementare, ținând cont de faptul că domeniul de aplicare al unui regulament cu aplicabilitate directă nu poate fi preluat integral în legislația națională fără adaptarea corespunzătoare la cadrul juridic existent.

Elementul de noutate, în raport cu legislația actuală, constă în introducerea cadrului juridic privind transparența SFT și reutilizarea instrumentelor financiare furnizate cu titlu de garanție, regim care nu a fost reglementat anterior în legislația națională.

➤ *Capitolul IV– Vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale swapurilor pe riscul de credit*– stabilește cadrul juridic aplicabil vânzării în lipsă (short selling) și tranzacțiilor cu swapuri pe riscul de credit, precum și mecanismele de transparență și restricțiile aplicabile acestor operațiuni pe piețele instrumentelor financiare.

Aceste dispoziții corespund prevederilor Regulamentului (UE) 236/2012.

Titlul VII – Reorganizarea, administrarea specială și lichidarea, stabilește cadrul juridic aplicabil reorganizării, administrării speciale și lichidării firmelor de investiții și operatorilor de piață, în vederea asigurării protecției investitorilor și a funcționării ordonate a piețelor instrumentelor financiare.

Reglementarea acestor proceduri este necesară pentru asigurarea continuității supravegherii și a protecției investitorilor în situațiile în care participanții la piață se află în dificultate financiară sau își încetează activitatea. În lipsa unor astfel de prevederi, cadrul juridic privind funcționarea pieței instrumentelor financiare ar fi incomplet, deoarece nu ar exista mecanisme speciale de intervenție ale autorității în cazul entităților aflate în dificultate.

Reglementări similare există în legislația altor state europene în domeniul piețelor de instrumente financiare, unde autoritățile competente dispun de mecanisme speciale de intervenție și administrare temporară pentru participanții la piață aflați în dificultate (de exemplu, titlul VII din Legea nr.126/2018 privind piețele de instrumente financiare din România).

Titlul VIII – Măsuri de supraveghere, sancțiuni, cooperare și alte cerințe – include 2 capitole:

➤ *Capitolul I – Supraveghere, sancțiuni și alte cerințe* stabilește cadrul juridic privind exercitarea competențelor de supraveghere ale CNPF, regimul sancționator aplicabil încălcărilor legislației piețelor instrumentelor financiare, precum și reglementări privind procedurile de control.

În mod particular, acest capitol reglementează:

- competențele de supraveghere ale CNPF asupra entităților reglementate pe piața instrumentelor financiare;

- măsurile de supraveghere și intervenție pe care CNPF le poate dispune pentru prevenirea sau remedierea încălcărilor;
- regimul sancțiunilor și al măsurilor sancționatoare aplicabile persoanelor juridice și persoanelor fizice responsabile de încălcarea legislației pieței instrumentelor financiare;
- procedura de constatare a încălcărilor, desfășurarea controalelor și inspecțiilor la fața locului și emiterea deciziilor administrative ale CNPF;
- regulile privind publicarea sancțiunilor și a măsurilor de supraveghere;
- mecanismele de raportare a încălcărilor;
- regimul auditului situațiilor financiare ale entităților supravegheate și relațiile cu auditorii;
- obligațiile de confidențialitate și secret profesional ale CNPF;
- regulile privind prelucrarea datelor cu caracter personal în exercitarea competențelor de supraveghere.

Aceste dispoziții corespund în principal prevederilor art.69–76 din Directiva 2014/65/UE, fiind completate cu prevederi relevante din Regulamentul (UE) 600/2014, Regulamentul (UE) nr.236/2012, Regulamentul (UE) 2015/2365 și Regulamentul (UE) nr.1286/2014, în ceea ce privește exercitarea competențelor de supraveghere și sancționare în domeniile reglementate de aceste acte.

Elementele de noutate, în raport cu Legea nr.171/2012, constau în principal în:

- a) alinierea regimului sancționator la standardele europene prevăzute de Directiva 2014/65/UE, inclusiv prin introducerea unor sancțiuni administrative semnificative și a principiului sancțiunilor „eficace, proporționale și cu efect de descurajare”;
- b) extinderea competențelor de supraveghere ale CNPF, inclusiv în ceea ce privește accesul la informații, efectuarea inspecțiilor și utilizarea instrumentelor de supraveghere a pieței;
- c) instituirea unor mecanisme formale de raportare a încălcărilor (whistleblowing) și a obligației entităților reglementate de a institui canale interne de raportare;
- d) introducerea unor reguli detaliate privind publicarea sancțiunilor și a măsurilor de supraveghere, în conformitate cu cerințele europene privind transparența aplicării sancțiunilor administrative.

➤ **Capitolul II– Cooperarea cu autorități străine** stabilește cadrul juridic privind cooperarea CNPF cu autoritățile competente din statele membre ale Uniunii Europene, cu ESMA și cu autoritățile competente din țări terțe, în vederea asigurării unei supravegheri eficiente și coordonate a piețelor instrumentelor financiare. Aceste dispoziții corespund prevederilor art.79–88 din Directiva 2014/65/UE, care stabilesc cadrul de cooperare între autoritățile competente ale statelor membre și cu ESMA, precum și mecanismele de schimb de informații și asistență reciprocă în activitatea de supraveghere.

Titlul IX – Dispoziții finale și tranzitorii, stabilește cadrul privind intrarea în vigoare a legii, abrogarea prevederilor ce urmează a fi substituite de proiectul de Lege propus și mecanismele tranzitorii necesare pentru implementarea noului cadru juridic al piețelor instrumentelor financiare.

În primul rând, legea stabilește data intrării în vigoare la 1 iunie 2027, cu excepția unor dispoziții care vor intra în vigoare la data aderării Republicii Moldova la UE, în special cele referitoare la regimul de pașaportizare, cooperarea instituțională cu autoritățile competente din statele membre și aplicarea unor mecanisme specifice pieței interne a UE.

Totodată, legea prevede abrogarea unor dispoziții din Legea nr.171/2012 privind piața de capital, în măsura în care acestea sunt înlocuite de noul cadru normativ, în scopul evitării suprapunerilor.

De asemenea, sunt prevăzute mecanisme tranzitorii detaliate pentru participanții la piață (art.169 din lege):

- (i) licențele de societate de investiții, autorizațiile de piețe reglementate și MTF, precum și aprobările consultantților de investiții își păstrează valabilitatea până la 1 iunie 2028 sau până la obținerea noilor autorizații, dacă aceasta survine mai devreme;
- (ii) licențele de operator de piață își păstrează valabilitatea până la data intrării în vigoare a legii;
- (iii) entitățile existente vor depune cererile de reautorizare și își vor adapta documentele interne până la 31 decembrie 2027;
- (iv) neconformarea până la 31 decembrie 2027 atrage suspendarea dreptului de a presta servicii de investiții începând cu 1 ianuarie 2028.

Legea reglementează și regimul aplicabil până la aderarea Republicii Moldova la UE, inclusiv posibilitatea prestării serviciilor în regim transfrontalier în baza acordurilor de cooperare dintre CNPF și autoritățile competente din statele membre.

3.2. Opțiunile alternative analizate și motivele pentru care acestea nu au fost luate în considerare

În procesul elaborării proiectului de lege au fost analizate mai multe opțiuni de reglementare, inclusiv posibilitatea modificării Legii nr.171/2012 privind piața de capital și preluării normelor reglementate prin prezentul proiect în cadrul acestei legi. Această opțiune a fost analizată în contextul principiilor de tehnică legislativă prevăzute de Legea nr.100/2017 privind actele normative, precum și în lumina modelelor de transpunere utilizate în statele membre ale UE și în statele candidate.

În urma acestei analize s-a constatat că modificarea extensivă a Legii nr.171/2012 nu ar constitui o soluție adecvată, întrucât transpunerea actelor juridice ale UE vizate prin prezentul proiect ar necesita rescrierea unei părți semnificative a structurii și conținutului legii existente.

Totodată, adoptarea unei legi noi permite structurarea coerentă a cadrului normativ. În același timp, această abordare reduce riscul interpretărilor divergente și creează premisele pentru elaborarea ulterioară, într-un mod sistematic, a actelor normative secundare necesare aplicării legislației.

De asemenea, a fost analizată opțiunea unei intrări în vigoare imediate a noilor reglementări, concomitent cu adoptarea legii. Această opțiune nu a fost reținută, întrucât cadrul juridic instituit de proiectul de lege presupune adaptarea semnificativă a infrastructurii pieței, a sistemelor informatice, a procedurilor interne ale participanților la piață și elaborarea unui volum considerabil de acte normative de către CNPF. O intrare în vigoare imediată ar fi generat riscuri semnificative pentru funcționarea ordonată a pieței și ar fi afectat capacitatea participanților de a se conforma noilor cerințe.

4. Analiza impactului de reglementare

4.1. Impactul asupra sectorului public

Proiectul dat de lege presupune armonizarea cadrului normativ național cu legislația UE și ajustarea atribuțiilor CNPF. Nu este necesară crearea unor structuri instituționale noi, impactul instituțional constând în optimizarea și consolidarea mecanismelor existente de reglementare, supraveghere și control.

4.2. Impactul financiar și argumentarea costurilor estimative

Implementarea proiectului dat de lege nu implică cheltuieli financiare și alocarea de mijloace financiare din contul bugetului de stat.

Însă, pentru CNPF aceasta presupune necesitatea dezvoltării de sisteme informatice întru asigurarea supravegherii participanților la piața instrumentelor financiare, precum și întru asigurarea transmiterii automatizate a datelor/informațiilor către ESMA și în ESAP, cheltuieli ce urmează a fi asigurate din bugetul CNPF.

4.3. Impactul asupra sectorului privat

Proiectele actelor normative în domeniul financiar (bancar și nebancar) nu sunt supuse cerințelor de evaluare a impactului asupra activității de întreprinzător (art.1 și art.13 din Legea nr.235/ 2006, cu privire la principiile de bază de reglementare a activității de întreprinzător).

În același timp, perspectiva posibilității de a presta servicii pe piețele UE, în baza regimului de pașaportizare, creează oportunități suplimentare pentru dezvoltarea activității firmelor de investiții din Republica Moldova și pentru integrarea acestora în piața financiară europeană.

Totodată, alinierea cadrului juridic național la standardele UE contribuie la creșterea gradului de încredere în piața instrumentelor financiare, la consolidarea protecției investitorilor și la crearea unor condiții mai previzibile pentru desfășurarea activităților pe piață.

4.4. Impactul social

Consolidarea cadrului juridic privind funcționarea piețelor instrumentelor financiare poate genera efecte sociale pozitive indirecte, prin creșterea transparenței pieței, consolidarea mecanismelor de protecție a investitorilor și sporirea încrederii în sistemul financiar.

Totodată, reglementările propuse sunt orientate spre protejarea intereselor investitorilor, în special a investitorilor de retail, prin instituirea unor cerințe mai detaliate privind conduita participanților la piață, transparența tranzacțiilor și furnizarea informațiilor relevante. Aceste mecanisme contribuie la reducerea riscurilor asociate investițiilor pe piața instrumentelor financiare și la consolidarea nivelului de protecție a persoanelor care participă la astfel de activități.

Un rol important îl au, de asemenea, cerințele privind tratamentul nediscriminatoriu al participanților la piață, care se regăsesc în proiectul de lege, în special în ceea ce privește accesul la locurile de tranzacționare, la infrastructura de compensare și decontare, precum și la serviciile de publicare și raportare a datelor. Instituirea acestor principii contribuie la asigurarea unor condiții echitabile de participare pe piață, la prevenirea practicilor discriminatorii și la promovarea unei concurențe corecte între participanți.

4.4.1. Impactul asupra datelor cu caracter personal

Proiectul de lege implică prelucrarea unor date cu caracter personal în contextul desfășurării serviciilor și activităților de investiții, al supravegherii pieței instrumentelor financiare și al raportării către autoritățile competente. Prelucrarea datelor se realizează în principal în scopul executării ordinelor clienților, respectării obligațiilor de raportare și transparență pe piața instrumentelor financiare, precum și pentru exercitarea atribuțiilor de supraveghere și control ale autorităților competente.

Datele cu caracter personal vizate pot include, după caz, date de identificare ale clienților și ale reprezentanților acestora (nume, prenume, date de contact, identificatori ai conturilor de tranzacționare), date privind tranzacțiile efectuate, date privind identitatea beneficiarilor efectivi sau a persoanelor care dețin funcții de conducere ori funcții-cheie în cadrul participanților la piață. De asemenea, pot fi prelucrate date privind convorbirile telefonice sau corespondența electronică aferente transmiterii sau executării ordinelor de tranzacționare.

Prelucrarea acestor date este realizată de către firmele de investiții, operatorii locurilor de tranzacționare și furnizorii de servicii de raportare a datelor, precum și de către autoritățile competente, în special CNPF, în exercitarea atribuțiilor de supraveghere și control. Datele pot fi transmise, în condițiile legii, către alte autorități competente sau către entități implicate în infrastructura pieței financiare, inclusiv în contextul cooperării internaționale în materie de supraveghere financiară.

Proiectul de lege instituie garanții pentru prevenirea abuzurilor și a accesului neautorizat la datele cu caracter personal, inclusiv obligația entităților vizate de a implementa sisteme și mecanisme de securitate a informațiilor, de a asigura confidențialitatea datelor și de a institui proceduri interne de control și gestionare a accesului la informații. De asemenea, sunt prevăzute cerințe privind păstrarea securității, integrității și confidențialității informațiilor și implementarea unor mecanisme adecvate de protecție a datelor și a sistemelor informatice.

Datele cu caracter personal prelucrate în temeiul prezentei legi sunt păstrate pentru perioade limitate, stabilite în funcție de natura obligațiilor legale aplicabile. De exemplu, înregistrările privind tranzacțiile și comunicațiile relevante se păstrează pentru o perioadă de până la 7 ani, în vederea asigurării posibilității de verificare de către autoritățile competente și pentru exercitarea atribuțiilor de supraveghere.

Principalele riscuri potențiale pentru drepturile și libertățile persoanelor vizate pot fi legate de accesul neautorizat la informații financiare sensibile, divulgarea neautorizată a datelor sau utilizarea necorespunzătoare a acestora. Aceste riscuri sunt limitate prin aplicarea cadrului general privind protecția datelor cu caracter personal, inclusiv prin referirea la obligativitatea respectării prevederilor Legii nr.195/2024 privind protecția datelor cu caracter personal, precum și prin implementarea măsurilor organizatorice și tehnice adecvate de securitate a datelor de către entitățile care prelucrează astfel de date.

4.4.2. Impactul asupra echității și egalității de gen

Nu este aplicabil.

4.5. Impactul asupra mediului

Nu este aplicabil.

4.6. Alte impacturi și informații relevante

Nu este aplicabil.

5. Compatibilitatea proiectului actului normativ cu legislația UE

5.1. Măsuri normative necesare pentru transpunerea actelor juridice ale UE în legislația națională

Din perspectiva PNA pentru perioada 2025-2029, proiectul de lege:

- transpune Directiva 2014/65/UE;
- transpune Directiva (UE) 2024/2811 (de modificare a Directivei 2014/65/UE);
- transpune parțial Directiva (UE) 2017/593;
- transpune parțial Regulamentul (UE) 2017/565;
- transpune parțial Regulamentul (UE) 600/2014;
- transpune parțial Regulamentul (UE) 2015/2365; și
- transpune parțial Regulamentul (UE) 236/2012.

Actele UE enumerate mai sus nu au fost transpuse în cadrul normativ național.

În conformitate cu art.31 alin. (4) din Legea cu privire la actele normative nr.100/2017, precum și cu prevederile Regulamentului privind armonizarea legislației Republicii Moldova cu legislația Uniunii Europene, aprobat prin Hotărârii Guvernului nr. 1171/2018 au fost elaborate Tabelele de concordanță pentru actele UE transpuse.

Proiectul de lege conține și anumite prevederi care nu sunt prevăzute în mod expres în actele juridice ale UE. Aceste reglementări sunt necesare pentru asigurarea aplicării efective a cadrului juridic european în contextul sistemului juridic și instituțional național. În mod particular, aceste elemente se regăsesc în special în Titlul VII și Titlul VIII ale proiectului de lege.

În ceea ce privește Titlul VII, necesitatea reglementărilor privind reorganizarea, administrarea specială și lichidarea firmelor de investiții și a operatorilor de piață a fost prezentată în secțiunea 3.2 *supra*.

În ceea ce privește Titlul VIII, prevederile care nu se regăsesc în mod expres în actele juridice ale UE vizează în principal regulile procedurii administrative de constatare și sancționare a încălcărilor.

Alte prevederi cu specific național și justificarea necesității lor sunt prevăzute în tabelul de concordanță la Directiva 2014/65/UE.

5.2. Măsuri normative care urmăresc crearea cadrului juridic intern necesar pentru implementarea legislației UE

Implementarea proiectului de lege implică elaborarea și aplicarea unor acte normative secundare de către CNPF, în conformitate cu atribuțiile stabilite prin lege, care vor detalia aspectele practice și de implementare. Actele normative ce urmează a fi elaborate se vor baza în mare parte pe actele delegate și de punere în aplicare adoptate de Comisia Europeană în domeniu, printre care:

- 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 (reformare), în continuare denumită *Directiva 2014/65/UE*;

- Directiva (UE) 2024/2811 a Parlamentului European și a Consiliului din 23 octombrie 2024 de modificare a Directivei 2014/65/UE pentru a face piețele publice de capital din Uniune mai atractive pentru întreprinderi și a facilita accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii și de abrogare a Directivei 2001/34/CE, în continuare denumită *Directiva (UE) 2024/2811*;

- Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanță a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare, în continuare denumită *Directiva (UE) 2017/593*;

- Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate, în continuare denumit *Regulamentul (UE) 2017/565*;

- 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, în continuare denumit *Regulamentul (UE) 600/2014*;

- Regulamentul (UE) 2015/2365 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și transparența reutilizării și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012, în continuare denumit *Regulamentul (UE) 2015/2365*; și

- Regulamentul (UE) nr. 236/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 martie 2012 privind vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale swapurilor pe riscul de credit, în continuare denumit *Regulamentul (UE) 236/2012*.

6. Avizarea și consultarea publică a proiectului actului normativ

Anunțul privind inițierea elaborării proiectului de lege a fost publicat pe pagina web oficială a CNPF, Ministerului Finanțelor și portalul particip.gov.md și poate fi accesat la următorul link:

<https://particip.gov.md/ro/document/stages/proiect-de-lege-privind-pietele-instrumentelor-financiare/16371>

Totodată, în conformitate cu art.32 alin.(1), (2) și (3) din Legea nr.100/2017 cu privire la actele normative, proiectul de lege va fi remis spre avizare autorităților și instituțiilor interesate și va fi supus

consultărilor publice, iar în scopul respectării prevederilor Legii nr. 239/2008 privind transparența în procesul decizional, proiectul va fi plasat pe pagina web oficială Ministerului Finanțelor și portalul particip.gov.md.

7. Concluziile expertizelor

Potrivit art. 34 alin.(1), art. 35-37 din Legea nr. 100/2017 cu privire la actele normative, proiectul de lege urmează a fi remis Centrului de Armonizare a Legislației, Centrului Național Anticorupție și Ministerului Justiției pentru a fi supus expertizei de compatibilitate cu legislația UE, expertizei anticorupție și, respectiv, expertizei juridice.

8. Modul de încorporare a actului în cadrul normativ existent

Implementarea prevederilor proiectului de lege va necesita modificarea și corelarea unor acte normative conexe, în vederea asigurării coerenței cadrului legislativ aplicabil piețelor instrumentelor financiare, inclusiv:

- Legea nr.171/2012 privind piața de capital;
- Legea insolvenței nr.149/2012;
- Codul penal al Republicii Moldova.

Modificările necesare ale actelor normative menționate vor fi realizate printr-un pachet legislativ distinct de modificare a actelor normative prenotate, care urmează a fi elaborat și adoptat ulterior adoptării proiectului dat de lege, în vederea asigurării coerenței și funcționării unitare a cadrului normativ aplicabil pieței instrumentelor financiare.

9. Măsurile necesare pentru implementarea prevederilor proiectului actului normativ

În vederea aplicării prevederilor prezentei legi, CNPF va adopta, modifica sau revizui actele normative subordonate necesare, prin care vor fi stabilite cerințele tehnice și procedurale privind autorizarea și activitatea firmelor de investiții, organizarea și funcționarea locurilor de tranzacționare, cerințele de raportare a tranzacțiilor, precum și mecanismele de transparență și monitorizare a pieței.

În același timp, în conformitate cu prevederile art.168 alin.(3) lit.b) din proiectul de lege, CNPF va asigura, până la data intrării în vigoare a legii, adoptarea actelor normative necesare pentru implementarea completă a cadrului juridic european relevant, inclusiv a actelor delegate și a actelor de punere în aplicare adoptate în temeiul actelor juridice ale UE menționate în preambul, în concordanță cu Programul național de aderare a Republicii Moldova la Uniunea Europeană pentru anii 2025–2029.

În contextul alinierii cadrului normativ național la legislația UE, implementarea prevederilor prezentei legi va presupune, de asemenea:

- dezvoltarea mecanismelor de cooperare și schimb de informații cu autoritățile competente din statele membre și cu autoritățile europene de supraveghere, inclusiv ESMA; și
- dezvoltarea capacităților instituționale necesare pentru aplicarea mecanismelor de raportare, transparență și supraveghere.

În context, legea va intra în vigoare la 1 iunie 2027, în conformitate cu art.168 alin.(1) din proiectul de lege, termen stabilit pentru a permite autorităților competente și participanților la piață să pregătească implementarea noului cadru juridic.

Totodată, în conformitate cu art.168 alin.(3) din proiectul de lege, Guvernul, de comun cu CNPF, până la data intrării în vigoare a legii, urmează să revizuiască și să aducă în concordanță actele normative relevante cu prevederile prezentei legi, precum și CNPF să elaboreze și să aprobe actele normative necesare pentru implementarea acesteia.

MINISTRU

Andrian GAVRILIȚĂ