

## NOTA DE FUNDAMENTARE

### la proiectul de lege pentru aprobarea Strategiei naționale de dezvoltare a pieței de capital din Republica Moldova pentru perioada 2025-2030

<b>1. Denumirea sau numele autorului și, după caz, a/al participanților la elaborarea proiectului actului normativ</b>
Proiectul de Lege pentru aprobarea Strategiei naționale de dezvoltare a pieței de capital din Republica Moldova pentru perioada 2025-2030 (Strategie/Document) a fost elaborat de către Comisia Națională a Pieței Financiare (CNPF). Totodată, conform prevederilor pct. 45 din Regulamentul Guvernului, aprobat prin Hotărârea Guvernului nr.610/2018, proiectul este promovat de către Ministerul Finanțelor.
<b>2. Condițiile ce au impus elaborarea proiectului actului normativ</b>
<b>2.1. Temeiul legal sau, după caz, sursa proiectului actului normativ</b>
Proiectul Strategiei a fost elaborat în temeiul Legii nr. 192/1998 privind Comisia Națională a Pieței Financiare, inclusiv din perspectiva realizării acțiunii incluse în pct. 286 din Planul de acțiuni al Guvernului pentru anul 2024, aprobat prin Hotărârea Guvernului nr. 887/2023 (versiune actualizată la 19.08.2024). Totodată, acest Document a fost conceput, în scopul instituirii unui cadru cuprinzător de politici publice, ca instrument operațional de transpunere și detaliere a direcțiilor prioritare de intervenție și țintelor stabilite în documentele de politici publice, precum: 1. Strategia Națională de Dezvoltare „Moldova Europeană 2030” - <i>promovarea oportunităților investiționale</i> ; 2. Strategia națională de dezvoltare economică 2030 – <i>asigurarea unui sector financiar diversificat</i> ; 3. Strategia cu privire la administrarea proprietății de stat în domeniul întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat pentru anii 2022-2030 - <i>raționalizarea și eficientizarea administrării sectorului întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat</i> ; 4. Programul național de dezvoltare industrială pentru anii 2024-2028 - <i>stimularea investițiilor în industria prelucrătoare</i> ; 5. Programul național pentru promovarea antreprenoriatului și creșterea competitivității în anii 2023-2027, - <i>sporirea accesului la finanțare</i> ; 6. Programul de promovare a economiei verzi și circulare în Republica Moldova pentru perioada 2024 – 2028 - <i>îmbunătățirea proceselor de guvernare verde</i> ; 7. Strategia de management al datoriei publice, detaliată în programele privind Managementul datoriei de stat pe termen mediu - <i>asigurarea transparenței politicii de gestionare a datoriei, creșterea conștientizării în rândul investitorilor, și evitarea expunerii la riscuri semnificative, cum ar fi riscul valutar, de rată a dobânzii și de refinanțare</i> . De asemenea, Strategia ține cont de obiectivele generale privind integrarea europeană și angajamente asumate de Republica Moldova conform Acordului de Asociere la UE (Titlul IV „Cooperarea economică și alte tipuri de cooperare sectorială” și Titlul V „Comerț și aspecte legate de comerț”) și ale celor care derivă din statutul de țară candidat pentru aderarea la Uniunea Europeană. La elaborarea Strategiei s-a ținut cont de cerințele Hotărârii Guvernului nr. 386/2020 cu privire la planificarea, elaborarea, aprobarea, implementarea, monitorizarea și evaluarea documentelor de politici publice. Strategia corespunde criteriile de evaluare a calității și conformității proiectelor documentelor de politici publice și cuprinde toate elementele de structura prevăzute pentru astfel de document de politici. Întrucât, Strategia vizează un cadru cuprinzător de politici publice, guvernate de diverse autorități de stat, implementarea acesteia este condiționată de implicarea nemijlocită atât a CNPF, cât și altor autorități publice, subordonate Guvernului RM. Corespunzător aceasta, potrivit art. 24 alin. (5) din Legea nr. 100/2017 cu privire la actele normative, urmează a fi aprobată, ca Lege, de către Parlamentul RM.

## 2.2. Descrierea situației actuale și a problemelor care impun intervenția, inclusiv a cadrului normativ aplicabil și a deficiențelor/lacunelor normative

Piața de capital din Republica Moldova se confruntă cu o serie de provocări structurale, caracterizate în principal de absența unor mecanisme viabile de finanțare a economiei prin instrumentele pieței de capital. În concret, infrastructura slabă a pieței de capital, complexitatea acesteia, participarea neglijabilă a companiilor și investitorilor, inexistența fondurilor de investiții și de pensii facultative, etc, afectează lichiditatea și integritatea pieței, precum și comportamentul decizional al managementului operațional al agenților economici în alegerea opțiunii de finanțare din contul capitalului propriu sau prin creditarea bancară tradițională. În atare model în care sistemul financiar nu creează o punte de legătură cu piețele de capital, cererea și oferta de capital deseori rămân nepotrivite din cauza costurilor și riscurilor de finanțare. Corespunzător, necesitatea unei noi strategii este crucială pentru a răspunde acestor probleme, prin reforme legislative și măsuri de promovare și modernizare a infrastructurii.

Astfel, Strategia se concentrează pe diversificarea surselor de finanțare atât a sectorului corporativ cât și a celui de stat, facilitarea accesului la capital pentru IMM-uri, protejarea drepturilor investitorilor și creșterea transparenței, contribuind astfel la dezvoltarea economică sustenabilă a Republicii Moldova.

Important de remarcat că, de rând cu contribuția CNPF, la elaborarea acestui document de politici, în partea de diagnostic al pieței de capital, adică la identificarea și descrierea problemelor existente, fundamentarea priorităților de dezvoltare și setarea activităților propuse, au fost luate în considerare rezultatele unei analize ample a condițiilor macro fundamentale, realizate cu suportul proiectului MISRA (USAID). Astfel, potrivit diagnosticului efectuat, în Document se pune în evidență faptul că dezvoltarea pieței de capital este condiționată de existența unor serii de premise macro-fundamentale sociale și economice, cu precădere: stabilitate macroeconomică, buna funcționare a statului de drept și a instituțiilor publice, dar și a unui sistem financiar solid.

De rând cu aceasta, necesar de remarcat și importanța proiectului de asistență tehnică, susținut de BERD, care, în perioada martie-septembrie 2023, a realizat o analiză detaliată a stării actuale de dezvoltare a pieței de capital din Republica Moldova în scopul elaborării unei strategii de dezvoltare a infrastructurii pieței de capital, care vizează Bursa de Valori și Depozitarul Central. Analiza în cauză a identificat mai multe bariere majore care împiedică dezvoltarea infrastructurii pieței de capital, inclusiv: lipsa încrederii în piață, dimensiunea redusă a pieței, capacitatea redusă a emitenților de a accesa piața, complexitatea pieței și costurile mari. Ca răspuns la aceste provocări, Strategia cuprinde recomandările BERD pentru îmbunătățirea infrastructurii de tranzacționare și post-tranzacționare. Aceste recomandări se focusează, cu precădere, pe modernizarea Bursei de Valori și extinderea capacităților Depozitarului Central, pentru a facilita integrarea pieței de capital din Moldova în ecosistemul regional și al Uniunii Europene.

Prin urmare, succesul Strategiei în mod direct depinde de capacitatea agențiilor statale, dar și participanților pieței de a sprijini dezvoltarea acestui sector, iar implicarea pro activă, de rând cu CNPF, ai acestora, este crucială pentru realizarea obiectivelor setate și, respectiv, impulsivitatea dezvoltării pieței de capital.

## 3. Obiectivele urmărite și soluțiile propuse

### 3.1. Principalele prevederi ale proiectului și evidențierea elementelor noi

Viziunea Strategiei presupune că pe piața de capital va fi creat un mediu dinamic, transparent și atractiv pentru investitori și companii, contribuind la dezvoltarea economică a țării. Pentru atingerea acestui obiectiv major au fost definite obiective generale, care înglobează mai multe obiective specifice.

Strategia își propune următoarele obiective generale:

**OG 1.** Sporirea accesului companiilor la finanțare pe termen lung prin utilizarea instrumentelor pieței de capital.

Atingerea acestui obiectiv se va obține prin sporirea nivelului de informare și a capacităților de luare a deciziilor, în contextul oportunităților de finanțare de pe piața de capital a companiilor, inclusiv a IMM-urilor din sectorul non-financiar. În acest sens vor fi întreprinse măsuri pentru

dezvoltarea sectorului de intermediere financiară. O atenție deosebită va fi acordată dezvoltării capacităților întreprinderilor, mai cu seamă, a căror guvernare implică participarea statului, fiind susținute eforturile pentru a întruni condițiile de accesare a celor mai bune companii pentru listare la bursa de valori.

**OG 2.** Lărgirea bazinului de investitori activi pe piața de capital prin facilitarea accesului investitorilor și sporirea atractivității investițiilor în instrumentele pieței de capital.

Realizarea obiectivului va contribui la un cadru atractiv pentru investițiile în instrumentele pieței de capital, educație financiară adecvată și prin măsuri de sporire a încrederii investitorilor în piața de capital. De asemenea, vor fi create precondiții pentru apariția unor investitori instituționali, - introducerea pilonului II de pensii și promovarea investițiilor în fonduri de pensii facultative și facilitarea apariției organismelor de plasament colectiv.

**OG 3.** Modernizarea infrastructurii pieței de capital.

Acest obiectiv presupune în termeni de rezultat că piața de capital din Republica Moldova va dispune de o platformă modernă de tranzacționare (acces la distanță, licitații electronice, informativă), precum și va asigura conexiunile necesare pentru efectuarea operațiunilor post-tranzacționare în siguranță și la costuri minime, integrate în piața regională și globală. Complementar, Societățile de investiții și sectorul de consultanță vor fi capabile să ofere servicii de calitate emitenților și investitorilor, asigurând interesul major al clienților.

**OG 4.** Dezvoltarea instrumentelor noi pe piața de capital;

Implementarea obiectivului va determina extinderea gamei de instrumente financiare pe piața de capital, implicat în direcția dezvoltării cadrului pe obligațiunile ipotecare, obligațiunile verzi și obligațiunile de proiect. Totodată, prin acest obiectiv se țintește dezvoltarea instrumentelor FinTech.

**OG5.** Armonizarea legislației naționale în domeniu, conform procesului de aderare la UE.

În scopul atingerii acestui obiectiv urmează a fi realizate, în procesul de reglementare pentru înțelegerea și aplicarea corectă a noului cadru normativ, acțiuni îndreptate spre:

- asigurarea liberei circulații transfrontaliere, în raport cu țările membre UE, a serviciilor și capitalurilor pe piața de capital;
- asigurarea că publicul este bine informat despre schimbările planificate în politica de reglementare;
- colaborarea și coordonarea eficientă cu autoritățile competente, instituțiile și alte părți interesate în timpul consultărilor publice legate de propunerile de modificare a reglementărilor;
- educarea actorilor pieței privind noile reglementări;
- întărirea capacităților regulatorului pieței.

În sensul atingerii obiectivelor setate, Strategia face o introspecție generală a pieței de capital din Republica Moldova și punctează următoarele elemente esențiale.

### **1. Analiza contextului actual**

Strategia include o serie de direcții esențiale structurate pe diverse capitole, fiecare adresând aspecte cruciale ale pieței de capital din Republica Moldova. În acest sens, aceasta prevede a priori o analiză a situației curente a pieței de capital prin definirea stării actuale a pieței, inclusiv tipurile de instrumente financiare disponibile, lichiditatea și gradul de implicare a entităților și investitorilor, precum și evaluarea evoluției economice, stabilității politice, și structurii sectorului corporativ. Corelativ, Strategia conține o analiză detaliată a piețelor de obligațiuni, acțiuni și instrumente derivate, identificând punctele forte și slabe ale fiecărui segmente, precum și a reglementărilor, în vederea identificării lacunelor care limitează dezvoltarea pieței de capital. În vederea analizei contextului actual, Strategia abordează infrastructura existentă a pieței de capital și nevoile de modernizare a acesteia, inclusiv integrarea regională.

### **2. Probleme și recomandări**

Identificarea problemelor critice din analiza situației curente și formularea de recomandări specifice pentru fiecare obiectiv precăutat, inclusiv propuneri de lege propusă și măsuri de sprijin pentru dezvoltarea pieței.

<p><b>3. Complementar</b> Strategia conține un Plan definit de acțiuni și indicatori de monitorizare pentru a asigura implementarea cu succes a acesteia.</p>
<p>3.2. Opțiunile alternative analizate și motivele pentru care acestea nu au fost luate în considerare</p>
<p>Situația în care Strategia nu este elaborată și aprobată ar putea duce la următoarele consecințe negative: stagnarea dezvoltării pieței de capital în lipsa unui cadru strategic clar, ajustat la cele mai înalte standarde internaționale, pe de o parte, și necesitățile și particularitățile economiei naționale, pe de altă parte; pierderea încrederii investitorilor, atât locali, cât și internaționali, în lipsa unor politici coerente în domeniul pieței de capital; întârzierea integrării regionale, or fără reformele necesare, piața de capital din Moldova poate întârzia să se integreze în piețele regionale și internaționale, limitând oportunitățile de creștere economică.</p>
<p><b>4. Analiza impactului de reglementare</b></p>
<p>4.1. Impactul asupra sectorului public</p>
<p>Dezvoltarea pieței de obligațiuni va permite guvernului să își finanțeze deficitele diminuând dependența de împrumuturi externe, oferind astfel o autonomie mai mare asupra formării politicii fiscale. Emiterea de obligațiuni locale va sprijini proiectele de infrastructură și servicii sociale, contribuind la dezvoltarea comunităților. Astfel, autoritățile își vor consolida în timp capacitățile instituționale și vor dezvolta competențe sporite în formularea politicilor publice.</p>
<p>4.2. Impactul financiar și argumentarea costurilor estimative</p>
<p>Impactul financiar al Strategiei se estimează a fi materializat prin optimizarea costurilor de tranzacționare datorită unui cadru mai eficient și a transparenței sporite în piață. În consecință, o piață de capital bine dezvoltată va contribui la stabilitatea financiară, cu potențial de reducere a riscurilor sistemice în sectorul financiar.</p>
<p>4.3. Impactul asupra sectorului privat</p>
<p>Impactul esențial asupra sectorului privat se va materializa prin sporirea accesului la finanțare a companiilor, or acestea vor avea mai multe opțiuni pentru a atrage capital, inclusiv prin listarea pe piețe reglementate/sisteme multilaterale de tranzacționare și emiterea de obligațiuni, ceea ce va stimula creșterea economică. Corelativ impactul Strategiei se estimează a se materializa prin atragerea investitorilor și implicit îmbunătățirea managementului corporativ.</p>
<p>4.4. Impactul social</p>
<p>Principala repercusiune socială a Strategiei se estimează a fi incluziunea financiară, or acțiunile de educație financiară vor crește nivelul de integrare a cetățenilor în procesele economice, permițând mai multor persoane să devină investitori. Corelativ, Strategia setează drept obiectiv primordial protecția investitorilor, măsurile de protecție asigurând un mediu investițional mai sigur, promovând încrederea în piață.</p>
<p>4.5. Impactul asupra mediului</p>
<p>Atingerea obiectivelor strategice scontate, poate conchide în mod organic în promovarea instrumentelor financiare pentru economia durabilă și atragerea de capital pentru proiecte ale economiei verzi.</p>
<p>4.6. Alte impacturi și informații relevante</p>
<p>Parteneriatele cu burse de valori din alte țări vor spori integrarea piețelor și diversificarea opțiunilor de investiție. În acest sens, dezvoltarea instrumentelor financiare noi, inclusiv cele digitale, va stimula inovația în sectorul financiar și va facilita accesul la finanțare pentru start-up-uri și IMM-uri.</p>
<p><b>5. Compatibilitatea proiectului actului normativ cu legislația UE</b></p>
<p>Proiectul nu are drept scop transpunerea unor acte ale Uniunii Europene. Totodată, în scopul realizării Strategiei date, ulterior se va purcede inclusiv la transpunerea în legislația națională a cadrului de reglementare UE pe capitolele de aderare ale acquis-ului comunitar de bază, precum Capitolul 2 – Libera circulație a lucrătorilor, Capitolul 6 – Dreptul societăților comerciale, Capitolul 9 – Servicii financiare.</p>
<p><b>6. Avizarea și consultarea publică a proiectului actului normativ</b></p>

Anunțul privind inițierea elaborării proiectului de lege a fost publicat pe pagina web oficială a Ministerului Finanțelor și poate fi accesat la următorul link: <https://particip.gov.md/ro/document/stages/proiectul-de-lege-pentru-aprobarea-strategiei-nationale-de-dezvoltare-a-pietei-de-capital-din-republica-moldova-pentru-perioada-2025-2030/13449>.

Totodată, în conformitate cu art. 32 alin. (1), alin. (2) și alin. (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 a CNPF, Ministerului Finanțelor și pe portalul particip.gov.md.

Suplimentar, Strategia a fost supusă evaluării calității și conformității de Către Cancelaria de Stat și ajustată conform Raportului de evaluare recepționat prin scrisoarea nr. 21/1-113-14033 din 19.12.2024.

În același timp, Strategia a fost înaintată Ministerului Mediului pentru efectuarea evaluării strategice de mediu, iar prin scrisoarea nr. 02-07/37 din 09.01.2025 a fost comunicat faptul că potrivit prevederilor art.3 alin.(4) lit.b) din Legea nr. 11/2017 privind evaluarea strategică de mediu, Documentul nu reprezintă obiect al evaluării menționate.

#### **7. Concluziile expertizelor**

Potrivit art. 34 alin.(1), art. 36 și art. 37 din Legea nr.100/2017, proiectul urmează a fi remis Centrului Național Anticorupție și Ministerului Justiției pentru a fi supus expertizei anticorupție și, respectiv, expertizei juridice.

#### **8. Modul de încorporare a actului în cadrul normativ existent**

Proiectul de lege nu afectează concepția generală ori caracterul unitar al cadrului normativ în vigoare.

#### **9. Măsurile necesare pentru implementarea prevederilor proiectului actului normativ**

Conform Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei, urmare a revizuirii cadrului normativ în corespundere cu Obiectivele setate în Strategie, vor fi identificate actele normative care necesită a fi amendate în vederea atingerii acestora.

**Secretar de stat**

**Cristina IXARI**