

NOTA DE FUNDAMENTARE

la proiectul hotărârii de Guvern cu privire la fondarea Operatorului de piață
„Bursa Internațională a Moldovei” Societate pe Acțiuni
(număr unic 768/APP/2025)

1. Denumirea sau numele autorului și, după caz, a/al participanților la elaborarea proiectului actului normativ

Proiectul hotărârii de Guvern cu privire la fondarea Operatorului de piață „Bursa Internațională a Moldovei” Societate pe Acțiuni (în continuare – „Proiect”) a fost elaborat de către Agenția Proprietății Publice de comun cu Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării.

2. Condițiile ce au impus elaborarea proiectului actului normativ

2.1. Temeiul legal sau, după caz, sursa proiectului actului normativ

Proiectul este elaborat în conformitate cu prevederile art. 6 alin. (1) lit. e¹) din Legea nr. 121/2007 privind administrarea și deținutarea proprietății publice (Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2007, nr. 90-93, art. 401).

Totodată, proiectul este aliniat la obiectivele Strategiei Naționale de Dezvoltare Economică 2030 și Strategiei Naționale de Dezvoltare a Pieței de Capital 2025–2030. Concomitent, proiectul este elaborat în temeiul Agendei de reforme aferentă Planului de creștere al Republicii Moldova pentru 2025-2027, aprobată prin Hotărârea Guvernului nr. 260/2025, Pilonul 1 – Dezvoltarea sectorului privat, Reforma 5 – Accesul la finanțare și dezvoltare a pieței de capital, în special prin consolidarea bursei de valori și a infrastructurii de posttranzacționare și prin îmbunătățirea cadrului de reglementare privind protecția investitorilor, măsură care trebuie executată până în iunie 2027.

Deși în prezent Republica Moldova dispune de o bursă funcțională, aceasta se confruntă cu riscul suspendării activității din cauza neconformării la cerințele de capital, ceea ce ar putea lăsa țara fără un operator al pieței reglementate, cu efecte negative grave asupra funcționării pieței de capital, încrederii investitorilor și stabilității economice. În acest context, participarea statului la înființarea unei noi burse reprezintă o măsură necesară pentru a preveni această situație și pentru a asigura continuitatea infrastructurii critice a pieței financiare.

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

Republica Moldova se află într-un proces de transformare strategică orientat spre consolidarea economiei și creșterea competitivității economice, precum și integrarea în piața Uniunii Europene prin asigurarea liberei circulații a bunurilor, serviciilor, resurselor umane și a capitalului.

La moment, în Republica Moldova activează unicul operator al pieței de capital – Bursa de Valori a Moldovei S.A. (BVM). Aceasta urmează să își suspende activitatea, întrucât nu poate să se conformeze cerințelor legale și de reglementare în vigoare. În aceste condiții, există riscul ca Republica Moldova să rămână fără un operator al pieței reglementate, ceea ce ar crea un vid instituțional și ar afecta grav dezvoltarea pieței de capital, accesul companiilor la finanțare și încrederea investitorilor.

Riscuri asociate activității „Bursa de Valori a Moldovei” S.A.:

Sustenabilitate financiară precară

BVM se confruntă cu dificultăți majore în ceea ce privește stabilitatea financiară, aspect care compromite perspectivele de dezvoltare durabilă ale operatorului de piață.

Lipsa lichidității și a actorilor relevanți pe piață

Tranzacțiile înregistrate la BVM sunt de natură sporadică, fiind influențate negativ de deficitul de oferte de instrumente financiare, absența investitorilor strategici,

nivelul scăzut al culturii financiare cu privire la serviciile și instrumentele pieței de capital.

Neconformarea cu cerințele de capital propriu minim

Începând cu anul 2021, BVM se confruntă cu o insuficiență acută de resurse, fapt ce îngreunează respectarea cerinței legale privind deținerea unui capital propriu minim de 1 milion euro, conform art. 61 din Legea nr. 171/2012 privind piața de capital. Această cerință este esențială pentru asigurarea funcționării ordonate a bursei și acoperirea riscurilor operaționale potențiale.

Intervenții legislative pentru extinderea termenului de conformare la cerința de capital propriu minim de 1 mil. euro

Pentru a evita sistarea activității BVM, s-a intervenit legislativ, pentru extinderea, succesiv, cu câte 1 an (prin Legea nr. 321/2022, Legea nr. 259/2024 și Legea nr. 177/2025) termenul de conformare la cerința în cauză, care actualmente constituie data de **14.09.2026**.

Risc de dizolvare benevolă

În lipsa resurselor și reticența acționariatului BVM de a mobiliza capital suplimentar în scopul conformării la cerințele legale privind capitalul propriu minim, după data de 14.09.2026 este iminent riscul unei dizolvări benevole a BVM.

Riscuri asociate lipsei unui operator de piață în Republica Moldova:

- **Scăderea transparenței tranzacțiilor cu valorile mobiliare, dar și impedimente în circulația capitalului acționar**, inclusiv al celui din sistemul bancar și de asigurare, or legislația prevede obligativitatea operațiunilor în valori ce depășesc 1% doar pe piața reglementată. Totodată, dificultăți de conformare la cerințele prudențiale ar putea apărea în activitatea companiilor de asigurare/reasigurare, care urmează a diversifica și din perspectiva investițiilor pe piața de capital, pot investi/reinvesti sursele sale doar în instrumente admise pe piața reglementată.

- **Limitarea accesului la capital și deficiențe în aplicarea cerințelor legale privind efectuarea tranzacțiilor pe piața reglementată/MTF** - în lipsa unei burse de valori, companiile ar avea dificultăți în atragerea capitalului prin emiterea de acțiuni și obligațiuni, ceea ce va avea impact asupra dezvoltării și extinderii acestora. În lipsa bursei, atragerea investițiilor este puțin probabilă, or acestea nu au o perspectivă de circulație pe piața secundară;

- **Reducerea lichidității acțiunilor**, deoarece investitorii vor avea dificultăți majore în înstrăinarea rapidă a acțiunilor deținute, ceea ce ar putea duce la pierderi financiare semnificative;
- **Reducerea încrederii investitorilor** în economia Moldovei și un semnal de îngrijorare pentru aceștia, ceea ce ar putea duce la retrageri masive de capital și instabilitate pe piață;
- Lipsa **mecanismelor de finanțare și de investiții** pe piața de capital va duce la o dependență și mai mare de sectorul bancar, creând o presiune sistemică și sporind riscurile legate de lichiditate și alocare a creditelor.

În acest context, **dezvoltarea unei burse de valori moderne reprezintă o prioritate națională**, esențială pentru susținerea sectorului privat, atragerea de investiții și integrarea în circuitul financiar european.

În prezent, piața de capital din Republica Moldova este subdezvoltată, cu o capitalizare bursieră semnificativ sub potențialul real al economiei. Acest lucru limitează accesul întreprinderilor la surse alternative de finanțare, reduce oportunitățile de investiții pentru cetățeni și crește dependența de sistemul bancar. **Crearea unei burse de valori funcționale, conforme standardelor internaționale**, este indispensabilă pentru:

- Integrarea în piața de capital europeană;
- asigurarea transparenței și integrității tranzacțiilor;

protecția investitorilor;
stimularea creșterii economice prin mobilitatea capitalului.

2.2.1. Justificarea economică: Analiza pieței de capital din Republica Moldova în context regional și european

Analiza comparativă a pieței de capital din Republica Moldova relevă o **subdezvoltare semnificativă** față de țările din regiune și statele membre ale Uniunii Europene:

În ultimii doi ani, capitalizarea bursieră a Republicii Moldova a variat între 3–7,7% din PIB, comparativ cu 10–30% în din Europa de est, și cu 65% - 75% media UE – o diferență care evidențiază potențialul de creștere.

Structura sistemului financiar național se caracterizează prin dominarea sectorului bancar, cu 95% din finanțarea corporativă, alte surse de finanțare sunt sub 5% din sistemul financiar. În rezultat, există o dependență excesivă de creditarea bancară, costuri ridicate de finanțare, limitarea opțiunilor pentru investitori

Potențialul nevalorificat:

Piața de capital ar putea atinge **15-20% din PIB** în următorii 10 ani

Potențial de atragere a investițiilor: **200-300 milioane EUR** prin emisiuni bursiere

Creștere economică suplimentară: **0,5-1,0% PIB anual** prin dezvoltarea pieței de capital

În acest context, **crearea unei burse de valori moderne reprezintă o prioritate națională absolută**, esențială pentru:

- reducerea decalajului față de standardele europene
- diversificarea surselor de finanțare pentru întreprinderi
- crearea de oportunități de investiții pentru populație
- atragerea de investiții străine directe

2.2.2. Necesitatea intervenției normative

La data de **15.09.2025**, viitorii acționari au semnat un **Memorandum de Înțelegere** privind înființarea noii burse, demonstrând un angajament comun și o viziune partajată pentru dezvoltarea pieței de capital. Diversitatea acționarilor – din sectoarele bursier, public, bancar, de asigurări și telecomunicații – asigură expertiză necesară și buna guvernare a viitoarei instituții.

3. Obiectivele urmărite și soluțiile propuse

3.1. Principalele prevederi ale proiectului și evidențierea elementelor noi

Proiectul are drept obiectiv înființarea bursei de valori sub forma unei societăți pe acțiuni cu capital public-privat, cu participarea statului reprezentat de Agenția Proprietății Publice, care va deține 20% din capitalul social, format la constituire în mărime de 29475,0 mii de lei, având drept cofondatori, cu cote de participare în capitalul social, după cum urmează: S.A. „Bursa de Valori București”, B.C. „Moldova Agroindbank” S.A., C.A. DONARIS VIENNA INSURANCE GROUP S.A., B.C. „OTP Bank Moldova” S.A., S.A. „Moldcell”, B.C. „Moldindconbank” S.A., O.C.N. „MK Kredit Company” S.R.L., S.A. „Premier Energy” și S.A. „Grawe Carat Asigurări”.

Adoptarea acestui act normativ urmărește obiectivele:

- Înregistrarea legală a bursei, conform Legii nr. 1134/1997 cu privire la societățile pe acțiuni;
- Crearea unui cadru instituțional modern și eficient pentru tranzacționarea valorilor mobiliare, cu atragerea de emitenți și investitori, cu accent pe transparență și securitate.

Proiectul Hotărârii Guvernului pune în sarcina Agenției Proprietății Publice coordonarea procesului de înființare, inclusiv elaborarea proiectelor documentelor de constituire și convocarea adunării constitutive, inclusiv în scopul depunerii cotei sociale aferente statului.

Se propune ca prezenta hotărâre să intre în vigoare la data publicării în Monitorul Oficial al Republicii Moldova, întrucât proiectul pentru înființarea noii burse prezintă o importanță sporită.

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

Proiectul este elaborat în scopul implementării proiectului privind înființarea noii burse de valori din Republica Moldova, în temeiul art. 6 alin. (1) lit. e¹) din Legea nr. 121/2007 privind administrarea și deținatizarea proprietății publice.

Înființarea unei burse de valori prin cooperarea unui spectru larg de acționari este cea mai viabilă și eficientă, având în vedere experiența și resursele aduse de acționari. Alternativa de a nu interveni ar perpetua subdezvoltarea pieței de capital, cu impact negativ asupra economiei naționale.

4. Analiza impactului de reglementare

4.1. Impactul asupra sectorului public

Din punct de vedere instituțional, Agenția Proprietății Publice va exercita funcția de deținător al acțiunilor statului în cadrul societății comerciale nou create. Proiectul nu implică crearea de structuri administrative suplimentare. Agenția Proprietății Publice va gestiona participarea statului în cadrul societății comerciale, fără costuri administrative suplimentare semnificative.

Pe termen scurt, se preconizează o mobilizare instituțională din partea Agenției Proprietății Publice, precum și a celorlalți acționari, în vederea elaborării documentelor de constituire, înregistrării societății, constituirii organelor de conducere și control, precum și inițierea proceselor administrative aferente licențierii bursei de valori.

Pe termen mediu și lung, proiectul va contribui la dezvoltarea pieței de capital, în special instituirea unui mecanism viabil pentru sectorul corporativ în vederea atragerii de investiții.

4.2. Impactul financiar și argumentarea costurilor estimative

Punerea în aplicare a Proiectului are impact financiar asupra bugetului de stat, în contextul în care Agenția Proprietății Publice urmează să dețină 20% din capitalul social al societății în mărime de 29475,0 mii de lei. Aceste resurse urmează a fi utilizate din mijloacele financiare realocate din contul mijloacelor prevăzute la art. 6 alin. (1) lit. d) din Legea bugetului de stat pentru anul 2025 nr. 310/2024.

Cu privire la alte contribuții ulterioare la capitalul social, în limita acordurilor acționarilor, se estimează a fi de 6000,0 mii de lei, resurse financiare care vor fi propuse pentru a fi incluse în Legea bugetului de stat pentru anul 2026. Finanțarea contribuțiilor celorlalți fondatori se va efectua fără implicarea resurselor din bugetul de stat.

4.3. Impactul asupra sectorului privat

Proiectul va avea un impact pozitiv major asupra sectorului privat, oferind companiilor acces la finanțare diversificată și la investitori potențiali, iar cetățenilor – noi oportunități de investiții sigure și profitabile.

4.4. Impactul social

4.4.1. Impactul asupra datelor cu caracter personal

4.4.2. Impactul asupra echității și egalității de gen

Proiectul nu are prevederi specifice.

4.5. Impactul asupra mediului

Proiectul nu are prevederi specifice.

4.6. Alte impacturi și informații relevante

Proiectul nu are prevederi specifice.

5. Compatibilitatea proiectului actului normativ cu legislația UE

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

Proiectul nu presupune armonizarea legislației Republicii Moldova la normele și directivele Uniunii Europene. Proiectul va contribui la **aliniera la standardele europene** în domeniul piețelor de capital, facilitând integrarea viitoare în circuitul financiar european.

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

Proiectul nu presupune armonizarea legislației Republicii Moldova la normele și directivele Uniunii Europene.

6. Avizarea și consultarea publică a proiectului actului normativ

Anunțul de inițiere a procesului de elaborare a fost publicat pe pagina web oficială a Agenției Proprietății Publice la compartimentul *Transparența decizională*, directoriul *Anunțuri privind inițierea elaborării politicii* <https://app.gov.md/proces-decizional/agentia-proprietatii-publice-anunta-initierea-procesului-de-elaborare-a-proiectului-hotararii-guvernului-privind-fondarea-unei-societati-pe-actiuni/> și pe platforma guvernamentală <https://particip.gov.md/ro/document/stages/agentia-proprietatii-publice-anunta-initierea-procesului-de-elaborare-a-proiectului-hotararii-guvernului-privind-fondarea-unei-societati-pe-actiuni/15091>.

Corespunzător, după înregistrarea proiectului de către Cancelaria de Stat, proiectul actului normativ și nota de fundamentare au fost publicate pe pagina web oficială a Agenției Proprietății Publice și pe platforma guvernamentală www.particip.gov.md, pentru consultări și dezbateri publice.

Concomitent, prin demersul nr.18-69-10086 din 30 septembrie 2025, Cancelaria de Stat a transmis spre avizare proiectul către Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării, Ministerul Finanțelor, Comisia Națională a Pieței Financiare, Banca Națională a Moldovei și Agenția Servicii Publice, obiecțiile/propunerile cărora au fost incluse în Sinteza obiecțiilor și propunerilor.

7. Concluziile expertizelor

Proiectul a fost supus expertizelor anticorupție și expertizei juridice, conform art. 36 și 37 din Legea nr. 100/2017 cu privire la actele normative, obiecțiile/propunerile cărora au fost incluse în Sinteza obiecțiilor și propunerilor.

8. Modul de încorporare a actului în cadrul normativ existent

Proiectul nu are prevederi specifice.

9. Măsurile necesare pentru implementarea prevederilor proiectului actului normativ

Implementarea Proiectului va fi realizată în principal de către Agenția Proprietății Publice, care este desemnată atât în calitate deținător de acțiuni din numele statului, cât și entitate responsabilă pentru elaborarea documentelor de constituire, convocarea și organizare a adunării constitutive a societății, precum și înregistrarea oficială a acesteia.

Implementarea va fi coordonată de Agenția Proprietății Publice, fără costuri suplimentare pentru bugetul de stat. Etapele următoare includ înregistrarea societății, autorizarea de către CNPF și lansarea operațională până în toamna anului 2026.

Director general

Digitally signed by Cojuhari Roman
Date: 2025.10.10 12:47:17 EEST
Reason: MoldSign Signature
Location: Moldova

MOLDOVA EUROPEANĂ



Roman COJUHARI