



Către: Cornelia COZLOVSCI
Președinte
Comisia Națională a Pieței Financiare

Nr. 77 din 19 septembrie 2022

Ref.: Inițiativa privind clasificarea entităților mari drept entități de interes public (proiectul de lege nr. 278/2022 pentru modificarea Legii nr. 171/2012 privind piața de capital)

Stimată Doamnă Președinte,

Vă mulțumim pentru întrevvederea din 8 septembrie curent, la care ne-ați oferit posibilitatea să Vă prezentăm Dvs. și specialiștilor CNPF argumente și explicații detaliate (sumarizate mai jos) pe marginea demersului nostru anterior privind subiectul menționat mai sus, precum și să aflăm argumentele care au determinat autoritățile să vină cu inițiativa respectivă.

Așa cum am remarcat în cadrul întrevvederii noastre, investitori mari – reprezentanți importanți ai mediului de afaceri sunt îngrijorați de inițiativa autorităților Republicii Moldova de a crește nejustificat povara administrativă asupra entităților mari prin supunerea acestora unor obligații oneroase de dezvăluire publică a informațiilor privind propria activitate, precum și unor restricții nepotrivite privind emisia și circulația valorilor mobiliare.

Ne referim la proiectul de lege nr. 278/2022 pentru modificarea Legii nr. 171/2012 privind piața de capital, care urmărește să lărgască noțiunea de “entitate de interes public” prin includerea în definiția acesteia a societăților pe acțiuni ce constituie entitate mare conform criteriilor stabilite în Legea contabilității și raportării financiare nr. 287/2017¹.

În Uniunea Europeană², noțiunea de “entitate de interes public” cuprinde întreprinderile care sunt:

- a) entități reglementate de legislația unui stat membru ale căror valori mobiliare transferabile sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată a oricărui stat membru în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39/CE;
- b) instituții de credit, astfel cum sunt definite la articolul 3 alineatul (1) punctul 1 din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului (16), altele decât cele menționate la articolul 2 din respectiva directivă;
- c) întreprinderi de asigurare în sensul articolului 2 alineatul (1) din Directiva 91/674/CEE; sau

¹ Conform definiției actuale din Legea nr. 171/2012, entitate de interes public înseamnă entitate care întrunește cel puțin una din următoarele criterii:

- a) o bancă, o societate de asigurări, un fond de pensii facultativ;
- b) un emitent ale căror valori mobiliare sînt admise la tranzacționare, la cererea sau cu acordul emitentului, pe o piață reglementată.

Noua definiție propusă conform proiectului de lege nr. 278/2022 include:

- a) o bancă, o societate de asigurări (reasigurări), un organism de plasament colectiv în valori mobiliare cu personalitate juridică;
- b) un emitent ale căror valori mobiliare sînt admise la tranzacționare pe o piață reglementată;
- c) o societate pe acțiuni ce constituie entitate mare conform criteriilor stabilite în Legea contabilității și raportării financiare nr. 287/2017.

² Directiva 2014/56/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 aprilie 2014 de modificare a Directivei 2006/43/CE privind auditul legal al situațiilor financiare anuale și al situațiilor financiare consolidate - [L_2014158RO.01019601.xml \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:32014L0056)

- d) entități desemnate de statele membre drept entități de interes public, de exemplu întreprinderile care au o relevanță semnificativă pentru public prin natura activităților lor, dimensiunea sau numărul lor de angajați.

Potrivit unui studiu efectuat în UE, la ultima categorie sunt atribuite, în special, fondurile de pensii, companiile de investiții, companiile de gestiune a activelor, companiile cu capital de stat, etc. O singură țară (Spania) a inclus în această categorie entități care ating un anumit prag al veniturilor (2 miliarde euro anual) și al numărului de salariați (4 000)³.

Organizația de experți “International Ethics Standards Board for Accountants” (IESBA), care a elaborat o propunere privind revizuirea definiției în cauză, explică raționamentele care stau în spatele acestei definiții și, în special, a ultimei categorii de întreprinderi.

Astfel, potrivit experților, organismele locale relevante trebuie să evalueze interesul public în situația financiară a entității (adică modul în care succesul sau eșecul său financiar poate avea impact asupra publicului) și nu interesul public în alte aspecte ale acelei entități, cum ar fi calitatea produselor sau serviciilor pe care le furnizează, modul în care furnizează acele produse sau servicii sau natura datelor pe care le deține entitatea.

De exemplu, pentru furnizorii de rețele sociale, ar putea fi semnificativ interesul public față de modul în care gestionează colectarea, utilizarea și eliminarea datelor utilizatorilor lor care conțin informații personale și sensibile. Cu toate acestea, în timp ce succesul sau eșecul financiar al furnizorilor rețelelor sociale va afecta investitorii, va exista probabil doar un impact limitat asupra utilizatorilor lor, având în vedere că furnizorii sunt de obicei liberi să se alătore și așa sunt înlocuiți cu ușurință de alți furnizori similari⁴.

Merită de menționat că în Uniunea Europeană noțiunea de “entitate de interes public” **este utilizată în contextul obligațiilor impuse în domeniul auditului situațiilor financiare, iar obligațiile de transparență prevăzute de legislația privind piața de capital sunt aplicabile emitenților ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată**⁵.

În Republica Moldova, există multe entități mari care nu cad sub incidența definiției actuale a noțiunii de “entitate de interes public”, de exemplu, Lafarge, Efes Moldova, Eurofarmaco, Premier Energy, Orange Moldova, Moldcell, ș.a. În cazul acestor entități, nu ar trebui să existe un interes public în situația lor financiară, deoarece populația nu le încredințează mijloacele financiare proprii, așa cum o fac în cazul băncilor, fondurilor de pensii, companiilor de investiții sau asiguratorilor. În cazul eșecului financiar a unei asemenea întreprinderi, clienții nu au de pierdut depuneri sau investiții, având, de regulă, posibilitatea de a se reorienta spre produsele sau serviciile concurenților, inclusiv celor noi intrați pe piață.

³ [171130-Publication-Definition-of-Public-Interest-Entities-in-Europe_1.pdf \(accountancyeurope.eu\)](#)

⁴ [Proposed-IESBA-Definition-of-Public-Interest-Entity-Supplemental-Guidance.pdf \(ifac.org\)](#)

⁵ A se vedea Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE - [L_2004390RO.01003801.xml \(europa.eu\)](#).

În ceea ce privește investitorii, aceste întreprinderi sunt, de regulă, deținute de un singur investitor sau de un număr limitat de investitori calificați (de exemplu, multinaționale, organizații financiare internaționale). Acești investitori au acces direct la informațiile necesare privind activitatea întreprinderilor deținute și nu sunt, de regulă, interesați în dezvăluirea publică a informațiilor privind activitatea acestor întreprinderi, pentru a nu oferi concurenților acces la informații sensibile din punct de vedere concurențial.

Astfel, nu există nicio justificare pentru a impune asemenea entități să dezvăluie public, pe pagina web și în presă, informații privind ținerea adunărilor generale, inclusiv ordinea de zi, materialele pentru ordinea de zi, proiectele hotărârilor propuse la vot, rezultatele votului, hotărârile adoptate, informații despre evenimente care afectează sau pot afecta activitatea entității, informații privind persoanele afiliate, informații privind politica și condițiile de remunerare a persoanelor cu funcții de răspundere, etc.

De asemenea, nu există justificare pentru impunerea în sarcina întreprinderi a unor obligații și restricții utile doar în cazul entităților care au desfășurat oferte publice de subscriere la acțiuni sau a fost formate prin privatizare contra bonurilor patrimoniale, având un număr mare de investitori mici. Aceste obligații și restricții includ adoptarea unui cod de guvernare corporativă, emiterea valorilor mobiliare numai prin ofertă publică, tranzacționarea valorilor mobiliare numai pe piața reglementată, fără aplicarea dreptului de preemțiune la vânzarea acțiunilor, ținerea registrului deținătorilor valorilor mobiliare numai la Depozitarul Central Unic, etc. De remarcat că investitorii interesați pot beneficia de aceste oportunități fără a fi obligați prin lege să facă acest lucru.

Totodată, observăm că obligațiile și restricțiile menționate mai sus impuse societăților pe acțiuni care constituie entități mari ar putea fi eludate de acestea prin simpla modificare a formei juridice de organizare în societate cu răspundere limitată. Acest fapt este o dovadă suplimentară a caracterului neobligatoriu și inoportun al includerii entităților mari în categoria entităților de interes public.

Ținând cont de cele expuse mai sus, precum și de preocupările autorităților legate de faptul că definiția actuală a noțiunii de “entitate de interes public” nu cuprinde entitățile mari în care statul deține o cotă substanțială în capitalul social și în scopul asigurării utilizării unei terminologii uniforme, se propune excluderea definiției noțiunii de “entitate de interes public” din Legea nr. 171/2012 privind piața de capital și modificarea definiției respective cuprinse în Legea contabilității și raportării financiare nr. 287/2017, după cum urmează:

*“entitate de interes public – entitate ale cărei valori mobiliare sînt admise la tranzacționare pe o piață reglementată; bancă; asigurător (reasigurător)/societate de asigurări; organism de plasament colectiv în valori mobiliare cu personalitate juridică; entitate mare care este întreprindere de stat sau este societate pe acțiuni în care cota statului depășește **[10%]** din capitalul social;”.*

Dacă se insistă totuși pe lărgirea definiției noțiunii de “entitate de interes public” cuprinse în Legea nr. 171/2012 pentru a include și entitățile mari private, atunci, în lumina celor expuse mai sus, se propune următoarea definiție:

“entitate de interes public:

- a) entitate ale cărei valori mobiliare sînt admise la tranzacționare pe o piață reglementată;
- b) bancă;
- c) asigurător (reasigurător)/societate de asigurări;
- d) organism de plasament colectiv în valori mobiliare cu personalitate juridică;

- e) societate pe acțiuni ce constituie entitate mare conform criteriilor stabilite în Legea contabilității și raportării financiare nr. 287/2017, în care cota statului depășește [10%] din capitalul social sau în a cărei situație financiară există un interes public semnificativ, datorită impactului potențial al succesului sau eșecului financiar al acestei entități asupra publicului, care poate afecta executarea obligațiilor financiare ale entității față de acesta.

Evaluarea periodică a gradului de interes public în situația financiară a unei entități și desemnarea acesteia în calitate de entitate de interes public sau revocarea acestui statut se efectuează de Comisia Națională. Factorii de luat în considerare la evaluarea gradului de interes public în situația financiară a unei entități includ:

- a) natura afacerii sau activităților, cum ar fi asumarea de obligații financiare față de public ca parte a activității principale a entității;
- b) dacă entitatea este supusă supravegherii de reglementare menite să ofere încredere că entitatea își va îndeplini obligațiile financiare;
- c) importanța entității pentru sectorul în care își desfășoară activitatea, inclusiv cât de ușor poate fi înlocuită în cazul unui eșec financiar;
- d) numărul și natura părților interesate, inclusiv investitori, clienți, creditori și salariați;
- e) potențialul impact sistemic asupra altor sectoare și asupra economiei în ansamblu în cazul eșecului financiar al entității în cumul cu imposibilitatea absolută de înlocuire a acesteia cu altă entitate”⁶.

În ultimul caz, CNPF va desemna asemenea entități conform principiilor și exemplelor concrete de entități expuse mai sus, aplicate în statele-membre ale UE.

Suntem siguri că asemenea abordare va permite autorităților să-și atingă obiectivele legitime, cu respectarea principiului proporționalității, fără afectarea climatului investițional din țară.

Vă asigurăm de înaltele noastre considerațiuni,

Mila Malairău

Director Executiv

A.P. „Camera de Comerț Americană din Moldova”

Ana Groza

Director Executiv

Asociația Investitorilor Străini

⁶ Recomandarea IESBA în contextul reformei reglementărilor în domeniul auditului situațiilor financiare - IESBA-Final-Pronouncement Listed-Entity-and-Public-Interest-Entity.pdf (ifac.org) – pct. 400.9.