

PROPUNERI

Ia inițierea elaborării proiectului de lege privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții

ID Particip: 18185 | Ministerul Finanțelor | etapa de inițiere

Am examinat anunțul publicat pe platforma Particip.gov.md, cadrul UE relevant și actele/proiectele naționale conexe. Potrivit anunțului, viitorul proiect urmărește instituirea cadrului național pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate extrabursiere, activitatea contrapărților centrale și a registrelor centrale de tranzacții, cu obiective de reducere a riscului sistemic și de contraparte, creștere a transparenței și consolidare a stabilității financiare [1].

Având în vedere că proiectul se află la etapa de inițiere, observațiile de mai jos nu presupun o soluție legislativă prestabilită și nu propun preluarea mecanică a tuturor cerințelor aplicabile în prezent în Uniunea Europeană. Scopul lor este ca, înainte de definitivarea textului, să fie clarificate perimetrul acquis-ului, distribuirea competențelor, modelul de infrastructură, fluxurile de date și condițiile de implementare.

1. Perimetrul acquis-ului UE și calendarul de aplicare

Problemă

Regulamentul (UE) nr. 648/2012 (EMIR) a fost modificat succesiv. EUR-Lex indică o versiune consolidată la 17.01.2025, iar Regulamentul (UE) 2024/2987 (EMIR 3) a introdus modificări suplimentare importante [2][3]. În paralel, cadrul operațional continuă să evolueze prin standarde tehnice și ghiduri; de exemplu, Regulamentul delegat (UE) 2026/305 privind cerința de cont activ, cu corrigendumul publicat ulterior, a intrat în vigoare la 26.02.2026, iar ESMA a prevăzut prima raportare aferentă pentru 31.07.2026 [5]. Programul Național de Aderare 2025-2029, Capitolul 9 „Servicii financiare”, structurează distinct acțiunile normative de aliniere la acquis-ul UE în domeniul financiar, ceea ce confirmă necesitatea mapării exacte a actelor relevante și a etapelor de aplicare [6].

Efect

Dacă domeniul de armonizare este stabilit numai printr-o trimitere generală la EMIR, fără separarea cerințelor aplicabile înainte de aderare de cele dependente de statutul de stat membru, există riscul fie al preluării unei versiuni incomplete, fie al introducerii premature a unor mecanisme care presupun relații instituționale directe cu ESMA, Comisia Europeană, autoritățile statelor membre sau infrastructuri recunoscute în cadrul UE.

Propunere

La elaborarea proiectului, se propune întocmirea unei matrice a acquis-ului care să indice pentru fiecare obligație relevantă: actul UE și versiunea sa, caracterul de nivel 1 sau nivel 2, autoritatea națională responsabilă, necesitatea unui act normativ subordonat legii, dependența de infrastructură/IT și momentul aplicării. În mod expres, ar fi utilă verificarea includerii modificărilor aduse prin Regulamentul (UE) 2024/2987 și a standardelor tehnice relevante, fără a presupune că toate acestea trebuie aplicate integral înainte de aderarea Republicii Moldova la UE.

2. Matricea competențelor: CNPF - BNM - Ministerul Finanțelor

Problemă

Arhitectura națională relevantă este deja împărțită între mai multe autorități. Legea nr. 183/2016 prevede că Banca Națională a Moldovei desemnează sistemele care intră sub incidența legii, ține registrul acestora și supraveghează permanent sistemele de plăți și de decontare a instrumentelor financiare [8]. Proiectul de modificare a aceleiași legi, promovat în 2026, propune participarea atât a BNM, cât și a CNPF la supravegherea și monitorizarea sistemelor și introduce expres membrul compensator al unei contrapărți centrale autorizate potrivit viitoarei legislații privind OTC/CCP/TR [9]. În același timp, proiectul noii legi privind piețele instrumentelor financiare atribuie CNPF competențe centrale pe piața instrumentelor financiare [10].

Efect

Regimul EMIR combină obligații aplicabile contrapărților, autorizarea și supravegherea CCP, raportarea tranzacțiilor, accesul la date, recunoașterea infrastructurilor din alte jurisdicții, gestionarea incidentelor și sancționarea. O delimitare incompletă poate produce dublarea solicitărilor, zone fără autoritate clară sau decizii contradictorii, în special pentru bănci, societăți de investiții și infrastructuri care intră simultan în

sfera pieței de capital și a sistemelor de plăți/decontare.

Propunere

Se propune ca nota de fundamentare și proiectul să includă o matrice funcțională «funcție - autoritate principală - autoritate consultată/co-decidentă - flux de informații». Matricea ar trebui să acopere cel puțin: clasificarea și supravegherea contrapărților; obligația de compensare; autorizarea și supravegherea CCP; recunoașterea CCP și a registrelor centrale de tranzacții din străinătate; raportarea și accesul la date; competențele în caz de incident/default; aplicarea sancțiunilor; precum și legătura cu viitorul cadru de redresare și rezoluție a CCP. Pentru obligațiile care privesc băncile, ar fi util să fie prevăzut expres mecanismul de coordonare BNM-CNPF.

3. Modelul de piață și infrastructura transfrontalieră

Problemă

Datele publice utilizate în alte proiecte recente ale CNPF arată o piață locală a societăților de investiții de dimensiune redusă: la 30.06.2025 erau active 12 societăți de investiții, dintre care 7 bănci și 5 societăți nebancare, iar niciuna nu opera un MTF [11]. Aceste date nu reprezintă însă o măsurare a pieței OTC a derivatelor și nu permit stabilirea volumului, claselor de contracte, contrapărților sau infrastructurilor străine deja utilizate de entitățile din Republica Moldova.

Efect

Dacă proiectul pornește implicit de la existența sau crearea unui CCP ori a unui registru central de tranzacții național, obligațiile pot fi disproporționate față de dimensiunea pieței. În sens invers, dacă participanții vor utiliza în principal infrastructuri din UE sau din alte state, lipsa unui mecanism clar de recunoaștere, cooperare și acces la date poate face imposibilă aplicarea efectivă a obligațiilor naționale.

Propunere

Înainte de stabilirea modelului normativ, se propune realizarea de către autoritățile competente a unui inventar agregat al pieței existente: clasele de derivate OTC utilizate, valoarea noțională, tipurile de contrapărți, ponderea tranzacțiilor transfrontaliere, modul actual de compensare, utilizarea garanțiilor și infrastructurile externe folosite. Pe baza acestui inventar, proiectul ar trebui să prevadă un traseu clar pentru utilizarea CCP/TR din străinătate: condițiile de recunoaștere sau acceptare, cooperarea dintre autorități, accesul la date, continuitatea obligațiilor dacă infrastructura își pierde statutul și legea aplicabilă relațiilor relevante.

4. Raportarea derivatelor ca flux de date, nu doar ca obligație juridică

Problemă

Cadrul actual EMIR de raportare nu se rezumă la transmiterea unui formular. ESMA operează cu standarde tehnice privind raportarea, validarea, reconcilierea și verificarea datelor, scheme ISO 20022, identificatori LEI, mecanisme de corectare a erorilor și acces diferențiat al autorităților [4]. ESMA indică expres că validarea de către registrele centrale, reconcilierea între registre și mecanismele de răspuns sunt elemente esențiale pentru calitatea datelor.

Efect

O normă primară care stabilește doar că tranzacțiile «se raportează» poate lăsa nerezolvate elementele care determină dacă informația este utilizabilă în supraveghere: cine este responsabil atunci când raportarea este delegată, cum se identifică tranzacția și contrapărțile, cum se raportează evenimentele din ciclul de viață, cum se corectează erorile, cât timp se păstrează datele și ce autoritate are acces direct la ce categorie de informații.

Propunere

Se propune definirea încă din etapa de proiectare a unei arhitecturi de date: contraparte/entitate responsabilă de raportare -> registru central de tranzacții -> CNPF/BNM -> schimb de date extern, după caz. Pentru fiecare etapă ar trebui stabilite responsabilitatea, identificatorii utilizați, termenul, validarea, procedura de corectare, păstrarea datelor, confidențialitatea și accesul autorităților. Intrarea în vigoare a obligației de raportare ar trebui corelată cu disponibilitatea standardelor tehnice, canalelor de transmitere și procedurilor de testare.

5. Corelarea cu cadrul național existent și cu proiectele aflate deja în lucru

Problemă

Legea nr. 171/2012 include opțiuni, futures, swapuri, forward-uri, instrumente derivate de credit și CFD, dar prevede că instrumentele de la art. 4 alin. (1) lit. c)-f) sunt reglementate de această lege numai atunci când sunt tranzacționate pe o piață reglementată sau într-un MTF [7]. În paralel, Legea nr. 183/2016 reglementează finalitatea decontării, irevocabilitatea ordinelor, efectele insolabilității și protecția garanțiilor în sistemele desemnate [8]; Legea nr. 184/2016 conține cadrul special pentru contractele de garanție financiară și compensarea cu exigibilitate imediată [12]; iar Legea nr. 234/2016 reglementează Depozitarul central unic [13]. Proiectele din 2026 privind Legea nr. 183/2016 și piețele instrumentelor financiare includ deja trimiteri către viitoarea legislație OTC/CCP/TR [9][10].

Efect

Viitorul proiect va deveni un punct de legătură între mai multe regimuri juridice. Diferențe de definiție sau de moment juridic pot afecta compensarea, segregarea și portabilitatea garanțiilor, decontarea finală, tratamentul insolabilității, calitatea de participant/membru compensator și competența autorităților. Riscul este mai mare dacă modificările conexe sunt adoptate în calendare diferite.

Propunere

Se propune întocmirea unui tabel de corelare cel puțin cu Legea nr. 171/2012 / viitoarea lege privind piețele instrumentelor financiare, Legea nr. 183/2016, Legea nr. 184/2016, Legea nr. 234/2016 și viitorul proiect privind redresarea și rezoluția CCP. Pentru fiecare noțiune și mecanism comun - CCP, membru compensator, participant, garanție/marjă, compensare, default, insolvență, decontare finală, segregare/portabilitate - ar trebui indicat actul principal, actele care se modifică și norma de tranziție.

6. Implementare etapizată și contracte existente

Problemă

Obligațiile privind compensarea centralizată și raportarea depind de existența unor autorități pregătite, acte normative secundare, infrastructuri recunoscute, standarde de date și canale tehnice. O singură dată de intrare în vigoare pentru întregul sistem poate crea obligații înainte ca participanții să aibă posibilitatea tehnică sau juridică de a le executa.

Efect

Pot apărea perioade în care tranzacțiile sunt formal supuse unei obligații de compensare sau raportare, dar nu există încă infrastructură recunoscută, procedură de autorizare, format de date ori mecanism operațional. De asemenea, fără o regulă expresă pentru contractele existente, poate fi neclar dacă un contract încheiat înainte de intrarea în vigoare rămâne sub regimul vechi și ce se întâmplă la novare, prelungire sau modificare materială.

Propunere

Se propune o implementare pe etape, cu condiții de activare verificabile: (i) definiții, domeniu și competențe; (ii) reguli de diminuare a riscului pentru contractele necompensate; (iii) raportare, după aprobarea standardelor și testarea canalelor; (iv) recunoașterea/funcționarea infrastructurilor; (v) obligația de compensare pentru clasele de contracte stabilite conform criteriilor legale; (vi) prevederi care depind de aderarea la UE. Dispozițiile tranzitorii ar trebui să trateze separat contractele existente și efectele novării, prelungirii sau modificării lor materiale.

7. Teste ex ante pentru verificarea viitorului text

Înainte de aprobarea proiectului, ar fi util ca arhitectura propusă să fie verificată pe câteva scenarii simple. Scopul nu este reglementarea cazurilor prin exemple, ci verificarea faptului că din text se poate identifica fără ambiguitate obligația, autoritatea competentă, infrastructura și efectele juridice.

1. O bancă din Republica Moldova încheie cu o bancă din UE un swap pe rata dobânzii. Se poate determina dacă există obligație de compensare, unde poate fi executată și ce autoritate supraveghează contrapartea moldovenească?
2. O întreprindere nefinanciară utilizează un derivat valutar exclusiv pentru acoperirea riscului comercial. Sunt clare clasificarea, pragurile relevante și obligațiile de raportare/diminuare a riscului?
3. Raportarea este delegată unei terțe persoane, iar datele transmise sunt greșite. Este clar cine rămâne responsabil, cum se notifică eroarea și cum se corectează istoricul?
4. Un CCP din străinătate utilizat de participanți locali își pierde recunoașterea sau intră într-un eveniment de default. Există reguli pentru continuitate, transferul pozițiilor și informarea autorităților?

5. O contraparte intră în insolabilitate după constituirea marjei, dar înainte de decontarea finală. Sunt corelate efectele din legea OTC/CCP/TR cu finalitatea decontării și contractele de garanție financiară?

Concluzie

La etapa actuală, consider prioritară nu stabilirea anticipată a unor praguri sau obligații concrete, ci închiderea deciziilor de arhitectură de care va depinde funcționarea efectivă a viitorului cadru: perimetrul acquis-ului actual, distribuirea competențelor CNPF/BNM, modelul transfrontalier de CCP/TR, fluxurile de date, corelarea cu finalitatea decontării și garanțiile financiare, precum și calendarul de implementare.

O astfel de structurare ar permite ca transpunerea normelor UE să fie verificabilă atât juridic, cât și operațional și ar reduce riscul ca obligațiile introduse prin lege să depindă, la data aplicării, de proceduri, infrastructuri sau sisteme informaționale încă inexistente.

Anexă. Matrice minimă de proiectare înainte de redactarea articolelor

Matricea de mai jos poate fi utilizată ca listă de control la elaborarea conceptului și a notei de fundamentare. Ea nu stabilește soluția de politică, ci indică deciziile care ar trebui să fie explicate înainte de redactarea normelor.

Nr.	Decizia de proiectare	Rezultatul care ar trebui să fie clar
1	Domeniu și clasificare	Categoriile de contrapărți, tranzacțiile acoperite, excepțiile și tratamentul operațiunilor de hedging/intragrup.
2	Obligația de compensare	Criteriul prin care o clasă devine supusă clearing-ului, pragurile, excepțiile și data de aplicare.
3	CCP și acces transfrontalier	Autorizarea unui CCP local, recunoașterea unui CCP străin și condițiile de acces/continuitate.
4	Contracte necompensate	Cerințe de diminuare a riscului: confirmare, evaluare, garanții/marje, reconciliere și soluționarea disputelor.
5	Raportare și date	Entitatea responsabilă, delegarea, identificatorii, ciclul de viață, corectarea erorilor, păstrarea și accesul autorităților.
6	Competențe instituționale	Pentru fiecare funcție: CNPF/BNM, autoritatea principală, consultarea/co-decizia și schimbul de informații.
7	Finalitate, garanții, insolabilitate	Corelarea cu Legile nr. 183/2016 și nr. 184/2016, inclusiv efectele default-ului și ale insolabilității.
8	Interfața cu alte proiecte	Corelarea cu noua lege MiFID/MiFIR, DCU și viitorul cadru de redresare și rezoluție a CCP.
9	Tranziție și aderare la UE	Etapele de aplicare, condițiile de readiness, contractele existente și normele activate numai la aderare.

Surse verificate

- [1] Particip.gov.md / Ministerul Finanțelor - ID 18185, anunțul de inițiere.
- [2] EUR-Lex - Regulamentul (UE) nr. 648/2012 (EMIR), versiunea consolidată indicată la 17.01.2025.
- [3] EUR-Lex - Regulamentul (UE) 2024/2987 (EMIR 3).
- [4] ESMA - EMIR Reporting: standarde tehnice de raportare, validare și reconciliere, ISO 20022, identificatori, corectarea erorilor și accesul autorităților la date.
- [5] EUR-Lex / ESMA - Regulamentul delegat (UE) 2026/305 privind cerința de cont activ, corrigendumul aferent și materialele ESMA privind AAR reporting.
- [6] Guvernul Republicii Moldova - Programul Național de Aderare 2025-2029, Anexa A, Capitolul 9 „Servicii financiare”.
- [7] Legis.md - Legea nr. 171/2012 privind piața de capital.
- [8] Legis.md - Legea nr. 183/2016 privind caracterul definitiv al decontării.
- [9] Ministerul Finanțelor - proiectul din 2026 pentru modificarea Legii nr. 183/2016.
- [10] Particip.gov.md - proiectul Legii privind piețele instrumentelor financiare și activitățile de investiții.
- [11] Ministerul Finanțelor / Particip.gov.md - Nota de fundamentare privind cadrul prudențial al societăților de investiții.
- [12] Legis.md - Legea nr. 184/2016 cu privire la contractele de garanție financiară.
- [13] Legis.md - Legea nr. 234/2016 cu privire la Depozitarul central unic al valorilor mobiliare.

Vladislav Buzian

22 august 2026