

DEPARTAMENTUL DE STUDII PARLAMENTARE ȘI POLITICI UE
DIRECȚIA STUDII ȘI DOCUMENTARE LEGISLATIVĂ

PIEȚELE DE INSTRUMENTE FINANCIARE

FEBRUARIE 2021

Documentare și sinteză: Dan Alexandreanu - consilier parlamentar

Lucrările elaborate în cadrul Direcției studii și documentare legislativă sunt cu caracter documentar și nu reprezintă punctul de vedere al Camerei Deputaților.

* Lucrările elaborate în cadrul Direcției studii și documentare legislativă sunt cu caracter documentar și nu reprezintă punctul de vedere al Camerei Deputaților.

1. MiFID II a reprezentat Directiva privind piețele de instrumente financiare nr. 65/2014¹ care, alături de Regulamentul nr. 600/2014 privind piețele instrumentelor financiare², respectiv de Directiva și Regulamentele delegate aferente, a avut ca obiectiv protejarea investitorilor, consolidarea competiției în sectorul serviciilor financiare, precum și o mai mare transparență a pieței financiare la nivel european.

Legislația europeană MiFID II a fost transpusă în România prin Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare³, respectiv prin Regulamentul ASF nr. 5/2019 privind reglementarea unor dispoziții referitoare la prestarea serviciilor și activităților de investiții⁴ conform Legii nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare.

Crowdfunding-ul reprezintă o formă alternativă de finanțare, la care participă, pe de o parte, întreprinzătorii care doresc să investească, și, pe de altă parte, antreprenorii care au nevoie de finanțare pentru un anumit proiect. Platformele de crowdfunding sunt platforme on-line, utilizate drept canal de comunicare între antreprenori și investitori.

Crowdfunding-ul este folosit în special de societățile de start-up sau de întreprinderile mici și mijlocii, deoarece împrumuturile bancare sunt mai costisitoare sau mai dificil de accesat din cauza lipsei de istoric al creditelor sau al lipsei de garanții reale. Astfel, finanțarea participativă poate fi o utilă sursă alternativă de finanțare, mai ales în etapele de început ale unui proiect. Crowdfunding-ul, ca formă de finanțare alternativă pentru start-up-uri și IMM-uri, a luat amploare în ultimii ani, însă, în lipsa unui cadru legal unitar la nivelul Uniunii Europene, prestarea acestor servicii a fost limitată de condițiile de funcționare diferite stabilite la nivelul statelor membre. Prin urmare, la nivelul Uniunii Europene, s-a constatat necesitatea creării unui cadru legal unitar, prin care să se reglementeze accesul mediului de afaceri la serviciile de acest tip.

În Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L 347/20.10.2020 a fost publicat noul pachet legislativ care stabilește regulile comune referitoare la platformele de finanțare participativă din Uniunea Europeană, reprezentat de următoarele acte normative:

- *Regulamentul (UE) 2020/153 al Parlamentului European și al Consiliului din 7 octombrie 2020 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru afaceri și de modificare a Regulamentului (UE) 2017/1129 și a Directivei (UE) 2019/1937⁵*

- *Directiva (UE) 2020/1504 a Parlamentului European și a Consiliului din 7 octombrie 2020 de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare⁶.*

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0600>

³ <https://asfromania.ro/legislatie/legislatie-sectoriala/legislatie-capital/legislatie-primara-capital/6398-lege-nr-126-2018-privind-piete-de-instrumente-financiare1>

⁴ <https://asfromania.ro/legislatie/legislatie-sectoriala/legislatie-capital/legislatie-secundara-capital/regulamente-capital/499-2019-regulamente-piata-de-capital-2/6715-regulament-nr-5-2019>

⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R1503&from=EN>

⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:32020L1504>

Scopul adoptării noului pachet legislativ este acela de a ajuta serviciile de crowdfunding să funcționeze liber pe piețele interne și să încurajeze finanțarea transfrontalieră a afacerilor în Uniunea Europeană, prin stabilirea unui set unic de reguli pentru platformele de acest tip.

În sensul Regulamentului, crowdfunding-ul sau serviciul de finanțare participativă înseamnă punerea în legătură a investitorilor interesați să acorde finanțare pentru afaceri cu dezvoltatorii de proiecte, prin utilizarea unei platforme de finanțare participativă, serviciu care constă în oricare dintre următoarele activități:

- facilitarea acordării de împrumuturi;
- plasarea, fără angajament ferm, de valori mobiliare și instrumente admise în scopul finanțării participative emise de dezvoltatori de proiecte sau de un vehicul investițional;
- primirea și transmiterea ordinelor clienților, cu privire la respectivele valori mobiliare și instrumente admise în scopul finanțării participative.

Regulamentul se aplică atât finanțărilor participative bazate pe creditare, cât și finanțărilor participative bazate pe investiții, însă doar pentru campanii de finanțare de până la 5.000.000 euro, calculate pe o perioadă de 12 luni pentru fiecare proprietar de proiect, care reprezintă plafonul utilizat de majoritatea statelor membre pentru a scuti ofertele publice de valori mobiliare de obligația de a publica un prospect în conformitate cu Regulamentul (UE) 2017/1129.

Regulamentul nu se aplică dezvoltatorilor de proiecte care sunt consumatori în înțelesul art. 3 lit. a) din Directiva 2008/48/CE. De asemenea, crowdfunding-ul pe bază de recompense și donații nu se circumscrie cadrului legal stabilit de către Regulament, deoarece aceste servicii nu pot fi considerate servicii financiare.

În privința organizării furnizorului de servicii de finanțare participativă, Regulamentul stabilește următoarele cerințe:

- **Autorizare.** Serviciile de tip crowdfunding pot fi prestate numai de către persoane juridice care sunt stabilite în Uniunea Europeană și care au fost autorizate ca furnizori de servicii de finanțare participativă. Regulamentul definește normele comune de autorizare și supraveghere pentru autoritățile naționale competente, precum și condițiile de retragere a autorizației. Astfel, o persoană juridică care intenționează să presteze servicii de finanțare participativă trebuie să solicite autorizarea autorității naționale competente a statului membru în care este stabilită. Informațiile necesare pentru a solicita autorizația sunt, în esență, similare cu cele necesare pentru alte autorizații pentru prestarea de servicii financiare, cum ar fi o descriere a programului de activitate, aranjamente de guvernare și mecanisme de control intern, descrierea riscurilor operaționale, informații și dovezi privind garanțiile prudentiale, descrierea programului de continuitate a activității și documentele care dovedesc competența și reputația conducerii etc.

În cazul în care o platformă de crowdfunding dorește să păstreze în siguranță activele investitorilor sau să ofere servicii de plată în cursul activităților sale, platforma trebuie să aibă o autorizație separată pentru serviciul financiar respectiv.

- *Prestarea transfrontalieră* de servicii de finanțare participativă se poate realiza prin intermediul unei proceduri de notificare în statul membru în care a fost acordată autorizația.

- *Supravegherea* este efectuată de autoritățile naționale, alături de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), care facilitează și coordonează cooperarea dintre statele membre, prin intermediul unui mecanism obligatoriu de mediere a litigiilor și pentru elaborarea de standarde tehnice. De asemenea, la nivelul ESMA se întocmește un registru al tuturor furnizorilor de servicii de finanțare participativă, pus la dispoziția publicului pe pagina de internet a ESMA, acesta fiind actualizat periodic. Furnizorii de servicii de tip crowdfunding au obligația de a transmite anual, cu titlu confidențial, autorității competente care a acordat autorizația lista proiectelor finanțate prin intermediul platformei de finanțare participativă.

- *Cerințe prudențiale.* Furnizorii de servicii de finanțare participativă trebuie să dispună în permanență de garanții prudențiale cel puțin egale cu cea mai mare dintre:

- (a) 25 000 euro;

- (b) un sfert din cheltuielile generale fixe din anul precedent, revizuite anual, inclusiv costul administrării împrumuturilor pentru o perioadă de trei luni, în cazul în care furnizorul de servicii de finanțare participativă facilitează, de asemenea, acordarea de împrumuturi, constituite fie ca fonduri proprii, fie sub forma de polițe de asigurare, fie o combinație a celor două.

- *Cerințe de reglementare.* Furnizorul de servicii de finanțare participativă are obligația elaborării, punerii în aplicare și menținerii de politici și proceduri clare și eficace care să îi permită să efectueze evaluări ale riscului de credit, precum și publicării acestor politici și proceduri. De asemenea, are obligația implementării unor politici și proceduri interne adecvate care să asigure administrarea eficace și prudentă, inclusiv separarea sarcinilor, continuitatea activității și prevenirea conflictelor de interes, într-un mod care să promoveze integritatea pieței și interesele clienților săi.

- *Protecția investitorilor.* Normele adoptate oferă un nivel ridicat de protecție a investitorilor, luând în considerare în același timp costurile de asigurare a conformității pentru furnizori. Sunt stabilite cerințe privind obligația de diligență, prudențiale, de informare și de transparență. Platformele de crowdfunding trebuie să facă distincția între investitorii sofisticati și nesofisticați, raportat la investițiile anterioare realizate de aceștia și nivelul de înțelegere a riscurilor asociate. În acest sens, platformele sunt obligate să evalueze, înainte de a le oferi investitorilor nesofisticați potențialii acces deplin pentru a investi în proiectele de finanțare participativă de pe platformă, dacă și care dintre serviciile de finanțare participativă prestate sunt adecvate pentru aceștia.

Evaluarea inițială se reevaluează la fiecare doi ani. Furnizorul de servicii de crowdfunding trebuie să permită investitorilor nesofisticați o perioadă de reflecție, timp în

care potențialul investitor poate retrage oferta de a investi sau expresia de interes pentru oferta de finanțare participativă fără a da un motiv și fără a suporta o penalizare.

- *Informarea clienților.* Investitorilor li se va furniza o fișă de informații esențiale privind investiția întocmită de dezvoltatorul proiectului pentru fiecare ofertă de finanțare participativă sau la nivel de platformă. Furnizorii de servicii de finanțare colectivă trebuie să ofere clienților informații clare despre riscurile financiare și taxele pe care le pot suporta, inclusiv riscurile de insolvență și criteriile de selecție a proiectelor. Regulamentul stabilește un conținut minim obligatoriu al fișei de informații cheie. Deși documentul este pregătit de proprietarul proiectului, furnizorul de servicii trebuie să aibă proceduri pentru a verifica exhaustivitatea, acuratețea și claritatea fișei cu informații cheie. Furnizorul de servicii trebuie să informeze proprietarul proiectului atunci când identifică că fișa de informații cheie conține informații înșelătoare sau lipsă care sunt importante pentru returnarea investiției preconizate și, dacă este necesar, să suspende oferta de finanțare colectivă timp de până la 30 de zile până când proprietarul proiectului corectează informațiile. Cel puțin proprietarul proiectului sau organismele sale administrative, de conducere sau de supraveghere vor fi responsabili pentru informațiile furnizate în fișa de informații cheie privind investițiile.

Regulamentul a intrat în vigoare la data de 10.11.2020 și urmează să se aplice de la data de 10 noiembrie 2021. Statele membre sunt obligate să adopte și să publice actele cu putere de lege și actele administrative necesare pentru a se conforma cerințelor Regulamentului, urmând a aplica dispozițiile respective începând cu data de 10 noiembrie 2021. Furnizorii de servicii de finanțare participativă autorizați la data intrării în vigoare a Regulamentului pot continua, în conformitate cu dreptul intern aplicabil, să presteze servicii de finanțare participativă până la data de 10 noiembrie 2022 sau până la data la care li se acordă autorizația, în condițiile Regulamentului. De asemenea, pentru o perioadă de 24 de luni de la 10 noiembrie 2021, în cazul în care, într-un stat membru, pragul valorii totale pentru publicarea unui prospect în conformitate cu Regulamentul (UE) 2017/1129 este inferior valorii de 5.000.000 euro, Regulamentul se aplică în statul membru respectiv numai în ceea ce privește ofertele de finanțare participativă a căror valoare totală atinge valoarea pragului respectiv.

Directiva 2020/1504/UE modifică prevederile Directivei 2014/65/UE, în sensul că persoanele juridice autorizate în calitate de furnizori de servicii de finanțare participativă în temeiul Regulamentului CF sunt excluse de la domeniul de aplicare al Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare. În condițiile în care platformele de crowdfunding se extind și se consolidează, unificarea cadrului legal la nivelul Uniunii Europene poate debloca capital suplimentar pentru start-up-urile și IMM-urile europene. Perioada de tranziție de 12 luni stabilită prin Regulamentul CF este esențială pentru implementarea noilor dispoziții în fiecare stat membru⁷.

⁷ <https://www.profit.ro/legal/guest-writer-radulescu-musoi-reglementarea-crowdfunding-ului-prin-noul-pachet-legislativ-care-stabileste-19644946>

Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, care asigură transpunerea prevederilor Directivei 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 (*MiFID II*) a fost publicată în Monitorul Oficial al României nr. 521 din 26 iunie 2018.

Legea are ca obiective principale îmbunătățirea protecției investitorilor, sporirea transparenței pieței prin extinderea cerințelor pre și post tranzacționare, promovarea *competiției în tranzacționare și în compensare*. Unul dintre obiectivele fundamentale ale ASF vizează protecția consumatorilor/investitorilor, iar noile prevederi legislative oferă o perspectivă nouă în acest sens, benefică celor care investesc pe piața de capital.

Legea introduce elemente de noutate precum: o nouă structură de tranzacționare - OTF, noi concepte - tranzacționare algoritmică, tranzacționare algoritmică de mare frecvență. Lista de instrumente financiare se extinde cu o nouă categorie - certificatele de emisie de gaze cu efect de seră și derivatele pe acestea.

Totodată, au fost instituite noi entități, ca urmare a extinderii obligațiilor de raportare a tranzacțiilor: mecanismul de publicare aprobat (*APA*), furnizorul de sisteme centralizate de raportare (*CTP*), mecanismul de raportare aprobat (*ARM*). De asemenea, pentru piețele de instrumente financiare derivate pe mărfuri au fost introduse prevederi referitoare la raportarea pozițiilor, la reducerea riscului sistemic și a activității speculative, prin limitarea cantitativă a pozițiilor deținute.

Astfel, pentru modificarea prevederilor Legii nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare și a Regulamentului ASF nr. 5/2019 privind reglementarea unor dispoziții referitoare la prestarea serviciilor și activităților de investiții conform Legii nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare trebuie să existe o analiză comună a factorilor de decizie pentru implementarea noului pachet adoptat la nivel european în anul 2020.

Concret, trebuie urmărită asigurarea transpunerii prevederilor Directivei 2019/2177 a Parlamentului European și a Consiliului din 18 decembrie 2019 de modificare a Directivei 2009/138/CE privind accesul la activitate și desfășurarea activității de asigurare și de reasigurare (*Solvabilitate II*), a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare și a Directivei (UE) 2015/849 privind prevenirea utilizării sistemului financiar în scopul spălării banilor sau finanțării terorismului. Se urmărește eliminarea cerințelor operaționale referitoare la furnizorii de servicii de raportare a datelor, furnizorii de sisteme centralizate de raportare (*CTP*), mecanismele de raportare aprobate (*ARM*) și mecanismele de publicare aprobate (*APA*) din cuprinsul Legii nr. 126/2018, cu modificările și completările ulterioare.

Directiva (UE) 2020/1504 modifică MiFID II prin includerea în categoria entităților exceptate a furnizorilor de servicii de finanțare participativă, trebuind urmărită introducerea de prevederi aplicabile entităților cărora li s-a retras autorizația de funcționare ca societăți de servicii de investiții financiare.

2. Împrumuturile între societăți/firme/holdinguri pot fi împărțite în mai multe componente:

A. Administratorii de fonduri de investiții alternative (AFIA) sunt responsabili de administrarea unui volum important de active investite în Uniune, ce răspund pentru o parte importantă a tranzacțiilor cu instrumente financiare pe piețe și pot exercita o influență semnificativă asupra piețelor și societăților în care investesc. Impactul AFIA asupra piețelor pe care își desfășoară activitatea este în mare parte benefic, însă recente dificultăți financiare au scos în evidență faptul că activitățile AFIA pot servi la răspândirea sau amplificarea riscurilor în sistemul financiar. Răspunsurile naționale necoordonate îngreunează administrarea eficientă a respectivelor riscuri⁸.

Entitățile care nu sunt considerate AFIA în conformitate cu prevederile Directivei nr. 2011/61/UE nu sunt incluse în domeniul de aplicare al acesteia. Cu toate acestea, nu sunt excluși din domeniul de aplicare al prezentei directivei administratorii unor fonduri de capital privat sau AFIA care administrează FIA ale căror acțiuni sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată.

Firmele de investiții autorizate în temeiul Directivei 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare și instituțiile de credit autorizate în temeiul Directivei 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind inițierea și exercitarea activității instituțiilor de credit nu sunt obligate să obțină o autorizație în temeiul normelor europene pentru a furniza servicii de investiții, cum ar fi administrarea de portofolii individuale în ceea ce privește FIA. Cu toate acestea, firmele de investiții trebuie să poată, direct sau indirect, să ofere unități sau acțiuni ale unui FIA ori să plaseze astfel de unități sau acțiuni unor investitori din Uniune numai în măsura în care unitățile ori acțiunile pot fi distribuite în conformitate cu norma europeană⁹.

B. Autoritatea bancară europeană (ABE) a elaborat liniile directoare privind inițierea împrumuturilor și monitorizarea acestora ca răspuns la Planul de acțiune al Uniunii Europene privind abordarea la nivel înalt a expunerilor neperformante. Consiliul European, în planul său de acțiune din iulie 2017, a invitat ABE să emită orientări detaliate cu privire la împrumuturi, monitorizarea lor și guvernanța internă care să poată aborda în special aspecte precum transparența și evaluarea accesibilității debitorilor.

Prin aceste obiective, ABE își propune să îmbunătățească stabilitatea financiară și reziliența sistemului bancar al UE. Orientările specifică aranjamentele, procesele și mecanismele de guvernanță internă, așa cum sunt prevăzute la art. 74 alin. (1) din Directiva 2013/36 /UE (Directiva privind cerințele de capital) și în continuare specificate în Orientările ABE privind guvernanța internă și cerințele privind creditul și riscul de contrapartidă, astfel

⁸ Directiva nr. 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului

⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0061&from=EN>

cum este prevăzut la art. 79 din Directiva 2013/36/UE în legătură cu acordarea și monitorizarea facilităților de credit pe tot parcursul ciclului lor de viață.

Regulamentul (UE) nr. 549/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 21 mai 2013 privind Sistemul european de conturi naționale și regionale din Uniunea Europeană, modificat prin Regulamentul delegat (UE) 2015/1342 al Comisiei din 22 aprilie 2015, precum și Directiva 2017/1132 a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2017 privind anumite aspecte ale dreptului societăților comerciale, modificată în 2020 prevăd că atunci când statele membre permit unei societăți comerciale ca, direct sau indirect, să avanseze fonduri, să acorde împrumuturi sau să ofere garanții în vederea achiziționării acțiunilor proprii de către un terț, astfel de tranzacții respectând condițiile enunțate de normele europene.

Tranzacțiile au loc sub responsabilitatea organului administrativ sau de conducere în condiții corecte de piață, în special în ceea ce privește dobânda primită de societatea comercială și garanțiile oferite societății comerciale pentru împrumuturile și avansurile acordate. Situația financiară a terțului sau, în cazul tranzacțiilor care implică mai multe țări, a fiecărei părți implicate trebuie analizată în mod corespunzător.

Organul administrativ sau de conducere transmite tranzacțiile, spre aprobare prealabilă, adunării generale, care hotărăște în conformitate cu regulile cvorumului și majorității stabilite. Organul administrativ sau de conducere prezintă adunării generale un raport scris indicând:

- (a) motivele tranzacției;
- (b) interesul pe care tranzacția îl prezintă pentru societatea comercială;
- (c) condițiile în care se efectuează tranzacția;
- (d) riscurile pe care le presupune pentru lichiditatea și solvabilitatea societății comerciale (...).

Persoanele juridice care obțin finanțare de la creditori nebancari nu sunt supuse unor riscuri potențiale, acestea fiind deja abordate prin garanțiile existente și regulile de protecție a debitorilor. Garanțiile de reglementare pentru debitorii din afaceri se regăsesc, în general, în cadrul sistemelor juridice ale statelor membre UE. Legile referitoare la drepturile de proprietate, insolvența, restructurarea, contractele sau fraudele oferă statelor membre o serie de instrumente care să le asigure un echilibru adecvat între interesele legitime ale debitorilor și creditorilor. Acest cadru susține funcționarea eficientă a afacerilor, permite finanțarea piețelor și se aplică împrumuturilor acordate atât de creditori nebancari, de instituții de credit, cât și din alte surse de finanțare a afacerilor.

C. Crowdfunding-ul, menționat mai sus, este o modalitate de strângere de fonduri prin intermediul unor platforme online acreditate și monitorizate de Autoritatea pentru Supraveghere Financiară, create pentru firmele care caută finanțare sau vor să susțină alte activități.

Conform datelor existente, se mai pot face împrumuturi în următoarele state, fără informarea Băncilor Naționale, până la data menționată:

Stat	Organ competent	Data
Belgia	Banca Națională	30 iunie 2021
Cehia	Banca Națională	30 iunie 2021 În acest moment, peste 50.000 de furnizori de împrumuturi de consum și intermediari au licența simplă de tranzacționare, care nu face obiectul reglementării și supravegherii Băncii Naționale.
Danemarca	Autoritatea de supraveghere financiară	Pachetul legislativ este în dezbatere
Germania	Agenția Federală pentru Servicii financiare a supraveghere	30 iunie 2022
Irlanda	Banca centrală a Irlandei	Pachetul legislativ este în dezbatere
Grecia	Banca Națională	Pachetul legislativ este în dezbatere
Spania	Banca Națională	30 iunie 2021
Franța	Banca Națională	30 iunie 2022
Italia	Banca Națională	30 iunie 2021
Cipru	Banca Națională	30 iunie 2021
Lituania	Banca Națională	Pachetul legislativ este în dezbatere
Luxemburg	Comisia de supraveghere a sectorului financiar	30 iunie 2021
Ungaria	Banca Națională	30 iunie 2021
Malta	Autoritatea pentru servicii financiare	Pachetul legislativ este în dezbatere
Polonia	Comisia de supraveghere financiară	30 iunie 2021
Portugalia	Banca Națională	30 iunie 2021
Slovenia	Banca Națională	30 iunie 2021
Slovacia	Banca Națională	Pachetul legislativ este în dezbatere
Finlanda	Banca Națională	30 iunie 2021

BIBLIOGRAFIE

- https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2016/07/guide_global_fsrguide_2017.pdf?la=en
- <https://www.aima.org/static/uploaded/d3eb38cf-c998-4d5c-bbeb67502020f8a2.pdf>
- https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf
- https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/932377/EBA%20GL%202020%2006%20-%20CT%20GLs%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf
- <https://www.profit.ro/legal/guest-writer-radulescu-musoi-reglementarea-crowdfunding-ului-prin-noul-pachet-legislativ-care-stabileste-19644946>
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0061&from=EN>
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0600>
- <https://asfromania.ro/legislatie/legislatie-sectoriala/legislatie-capital/legislatie-primara-capital/6398-lege-nr-126-2018-privind-pietele-de-instrumente-financiare1>
- <https://asfromania.ro/legislatie/legislatie-sectoriala/legislatie-capital/legislatie-secundara-capital/regulamente-capital/499-2019-regulamente-piata-de-capital-2/6715-regulament-nr-5-2019>
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R1503&from=EN>
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:32020L1504>