

Risc de incapacitate de plată selectivă: Investitorii internaționali avertizează că noua ordonanță amenință ratingul de credit al României și procesul de aderare la OCDE

România, Cehia, Slovacia, Malta, 4 noiembrie 2025 | Alpha Quest Funds, fond de investiții paneuropean reglementat de Autoritatea pentru Servicii Financiare din Malta și cel mai important investitor instituțional pe piața restituirii proprietăților din România, împreună cu **Wood & Company**, una dintre cele mai importante bănci de investiții independente din Europa Centrală și de Est, avertizează că Ordonanța de Urgență nr. 38/2025, în forma actuală, generează un risc de incapacitate de plată selectivă. Cele două companii subliniază că ordonanța nu exclude în mod clar aplicarea retroactivă asupra tranzacțiilor deja finalizate, creând incertitudine asupra drepturilor de proprietate, subminând încrederea investitorilor și punând în pericol ratingul de credit al României, precum și parcursul său de aderare la OCDE.

„Ambiguitatea privind posibilitatea ca ordonanța să fie aplicată retroactiv generează o incertitudine nejustificată pentru investitori. Fără o clarificare explicită că prevederile se aplică exclusiv tranzacțiilor viitoare, există riscul ca drepturi dobândite legal să fie puse sub semnul întrebării, ceea ce este inacceptabil într-o economie bazată pe reguli. Această îngrijorare i-a determinat deja pe investitori să semnaleze problema agențiilor de rating și instituțiilor internaționale, ceea ce evidențiază modul serios în care piețele globale tratează orice indiciu de incapacitate de plată selectivă. Momentul este cu atât mai sensibil cu cât România a anunțat planuri de listare a unor noi pachete de acțiuni în companii de stat, iar astfel de tranzacții depind în totalitate de încrederea investitorilor. Această încredere poate fi menținută doar dacă piețele de capital sunt previzibile, obligațiile sunt respectate, iar drepturile de proprietate rămân protejate. O modificare simplă care să excludă aplicarea retroactivă ar soluționa aceste preocupări și ar permite legii să ofere predictibilitatea pentru care a fost concepută, menținând totodată credibilitatea României în fața investitorilor internaționali”, a declarat Consiliul de Administrație al Alpha Quest Funds.

Timp de peste un deceniu, statul român a operat un mecanism bazat pe „puncte de despăgubire”, conceput pentru a compensa foștii proprietari ale căror imobile au fost confiscate în perioada regimului comunist. Acest sistem, inspirat din cele mai bune practici aplicate în alte foste state comuniste, a urmărit alinierea României la standardele europene ale justiției tranzitorii, combinând despăgubirea nedreptăților istorice cu un mecanism financiar predictibil și bazat pe reguli. Aceste creanțe garantate de stat, răscumparabile în numerar, au fost susținute de o piață secundară în care investitorii puteau achiziționa puncte de la beneficiari în schimbul unui capital imediat. Mecanismul a atras capital european semnificativ, a asigurat posibilitatea ca proprietarii de drept să își valorifice creanțele și a creat un instrument de tip anuitate comparabil cu titlurile de stat. Actori instituționali precum Alpha Quest Funds și Wood & Company au adus transparență prin instrumente listate, achiziții auditate și supraveghere reglementară în jurisdicții europene, consolidând poziția României ca piață atractivă pentru investiții, aliniată la standardele europene privind dreptul de proprietate și stabilitatea contractuală.

Acest echilibru este acum în pericol de a fi subminat. Noua ordonanță, aflată în prezent în dezbateri parlamentară după ce a fost depusă la Senat și înaintată Camerei Deputaților pentru aprobare finală, extinde termenele de plată, elimină funcționarea pieței libere prin plafonarea valorilor de transfer și introduce statul ca unic cumpărător, la un preț semnificativ sub mediile istorice. Deși aceste modificări pot contribui la stabilizarea cererilor viitoare, lipsa unei formulări explicite care să excludă aplicarea retroactivă riscă să pună sub semnul întrebării validitatea tranzacțiilor deja finalizate, având implicații asupra protecției constituționale a dreptului de proprietate.

Din perspectivă financiară, rațiunea ordonanței este limitată. Deficitul bugetar al României pentru anul 2025 depășește 230 de miliarde de lei, iar costul anual de finanțare al datoriei suverane depășește deja

For media inquiries, please contact:

Zuzanna Kurek – Partner, Cornerstone Communications
zuzanna.kurek@cornerstone-comm.ro | 0742 431 111

17 miliarde de lei. Economii estimate generate de ordonanță se ridică la doar 40–45 de milioane de lei pe an, o mică parte din necesarul total de finanțare al țării. Chiar și așa, Alpha Quest Funds și Wood & Company recunosc că alinierea obligațiilor de plată la realitățile fiscale actuale, în contextul deficitului bugetar existent, este o măsură de înțeles. Ordonanța introduce un calendar de plată mai predictibil pentru punctele de despăgubire, extinzând perioada de rambursare de la cinci la șapte ani. Această ajustare survine după trei amânări anterioare și, dacă este aplicată corect, ar putea oferi claritatea și stabilitatea mult așteptate unui proces marcat până acum de lipsă de transparență și incertitudine. Alpha Quest Funds și Wood & Company apreciază că, în contextul fiscal actual, în care România se confruntă cu constrângeri bugetare semnificative, un calendar organizat și previzibil reprezintă o măsură rezonabilă. Conform estimărilor actuale, impactul asupra bugetului ar fi de aproximativ 1 miliard de lei în 2026 și între 600 și 700 de milioane de lei în 2027. Ceea ce nu este acceptabil, însă, este menținerea unui spațiu de interpretare care ar permite modificarea angajamentelor deja asumate, deoarece acest lucru riscă să submineze securitatea juridică și să declanșeze consecințe disproporționate asupra credibilității statului.

Implicațiile internaționale sunt semnificative. România se află în prezent în negocieri de aderare la OCDE, unde respectarea dreptului de proprietate, respectarea contractelor și o politică economică predictibilă reprezintă criterii esențiale. Prin menținerea ambiguității într-un domeniu atât de sensibil, România riscă să se prezinte ca o jurisdicție în care obligațiile garantate de stat sunt condiționate și instabile. Aceasta contrazice principiile fundamentale ale guvernantei bazate pe reguli și ale disciplinei financiare care stau la baza apartenenței la OCDE. Mai mult, acest precedent apare într-un moment delicat, în care Comisia Europeană și-a exprimat deja îngrijorarea cu privire la transparența procesului de restituire din România, iar Curtea Europeană a Drepturilor Omului a criticat în repetate rânduri întârzierile și metodele arbitrare de acordare a despăgubirilor.

La nivelul pieței, impactul retroactivității ar putea depăși sistemul punctelor de despăgubire. Investitorii din toate clasele de active se bazează pe presupunerea că toate contractele și obligațiile garantate de stat sunt protejate împotriva intervențiilor arbitrare. Prin erodarea acestei încrederi, România pune în pericol nu doar piața de restituire, ci și fluxul mai larg de investiții străine directe și interesul investitorilor instituționali de a participa la emisiunile de titluri de stat. Rezultatul probabil va fi o creștere a primelor de risc, o scădere a apetitului investițional și o deteriorare a reputației care se va extinde mult dincolo de cazul restituirilor.

De peste doisprezece ani, Alpha Quest Funds a alocat peste 155 de milioane de euro în România, achiziționând puncte de despăgubire de la aproape o mie de beneficiari, la prețuri transparente, determinate de piață. Wood & Company, activă în România din 2007 și unul dintre promotorii și administratorii investițiilor în puncte de despăgubire, a adus constant investitori internaționali în țară și a participat la tranzacții care depășesc 3,5 miliarde de euro. Ambele instituții au sprijinit crearea unei piețe secundare funcționale, care a contribuit prin taxe, a oferit lichiditate și s-a aliniat standardelor europene. Evaluarea lor comună concluzionează că, printr-o simplă clarificare care să elimine aplicarea retroactivă, ordonanța ar putea deveni o măsură de stabilizare. În absența acestei clarificări, însă, România riscă să transmită semnalul că angajamentele contractuale pot fi modificate după bunul plac, o percepție care ar putea submina procesul de aderare la OCDE și ar crește costurile de finanțare ale statului.

###

Despre sistemul punctelor de despăgubire din România

Sistemul punctelor de despăgubire din România a fost instituit de stat pentru a compensa foștii proprietari ale căror imobile au fost confiscate în perioada regimului comunist, punctele reprezentând creanțe garantate de stat, răscumpărabile în numerar într-o perioadă determinată. Valoarea acestora a fost stabilită prin art. 21 alin. (6) din Legea nr. 165/2013, care prevede că un punct are valoarea de 1 leu. Punctele au fost definite clar ca o creanță asupra statului român, protejată de art. 44 din Constituție. De-a lungul a peste un deceniu, Guvernul României a încurajat existența unei piețe secundare pentru aceste puncte, permițând proprietarilor de drept să își vândă creanțele către investitori atunci când aveau nevoie de lichidități, în timp ce investitorii și-au asumat riscul plății întârziate din partea statului. Această piață a oferit sprijin financiar beneficiarilor și a adus o infuzie de capital în economia României.

For media inquiries, please contact:

Zuzanna Kurek – Partner, Cornerstone Communications
zuzanna.kurek@cornerstone-comm.ro | 0742 431 111

Ordonanța de Urgență nr. 38/2025 modifică fundamental regulile procesului de restituire din România, la mai bine de 12 ani de la inițierea acestuia. Prin extinderea perioadei de plată de la cinci la șapte ani, se înregistrează multiple încălcări ale jurisprudenței Convenției Europene a Drepturilor Omului, subminând afirmația statului că oferă despăgubiri juste beneficiarilor îndreptățiți. În al doilea rând, prin limitarea randamentului brut potențial al cumpărătorilor la maximum 15% pe o perioadă de șapte ani, piața secundară a fost, de facto, desființată, piață care, de-a lungul anilor, a generat comisioane de transfer, taxe și alternative pentru beneficiari. Odată cu eliminarea pieței libere, statul devine unicul cumpărător, oferind doar 0,4 lei pentru un punct – cu aproximativ 50% sub media pieței din ultimii ani.

În cele din urmă, Ordonanța nu definește în mod clar și cu un grad rezonabil de certitudine, prin normele de aplicare și instrucțiunile ANRP, modul în care vor fi emise în viitor titlurile de plată. Aceasta lasă o incertitudine nejustificată cu privire la posibilitatea ca prevederile să fie aplicate retroactiv, încălcând principiile securității juridice și ale așteptărilor legitime, protejate atât de articolul 44 din Constituția României, cât și de articolul 1 al Protocolului nr. 1 la Convenția Europeană a Drepturilor Omului.

Link către Ordonanța de Urgență nr. 38 din 8 august 2025 pentru modificarea și completarea Legii nr. 165/2013 privind măsurile pentru finalizarea procesului de restituire, în natură sau prin echivalent, a imobilelor preluate în mod abuziv în perioada regimului comunist în România: <https://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/301228>

Despre Alpha Quest Funds

Alpha Quest Funds este primul cumpărător instituțional și cel mai important deținător de puncte de despăgubire emise de Autoritatea Națională pentru Restituirea Proprietăților (ANRP). Fondul este un fond de investiții paneuropean, în conformitate cu DAFIA (Directiva privind fondurile de investiții alternative) și FATCA (Legea conformității fiscale a conturilor străine), reglementat de Autoritatea pentru Servicii Financiare din Malta, administrând active de peste 100 de milioane de euro, finanțate atât de la investitori instituționali din Europa Centrală, cât și prin două emisiuni de obligațiuni listate și supravegheate de Banca Națională a Cehiei și de Banca Națională a Slovaciei. Fondul investește în România de peste un deceniu, alocând capital în active românești, inclusiv puncte de despăgubire și companii listate la Bursa de Valori București, bazându-se pe așteptarea stabilității legislative și a respectării statului de drept. Alpha Quest a fost un participant activ și constructiv în procesul de restituire, asumându-și riscuri legate de lichiditate și de durată, care au permis persoanelor îndreptățite să obțină o alternativă rapidă în numerar din capital privat, în loc să aștepte plata din partea statului român.