

Analiza impactului OUG 38/2025- amendamente PLX 318/2025

23 Octombrie 2025

*Având în vedere proiectul de lege înregistrat la Camera Deputaților sub nr. **PLX 318/2025** privind aprobarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 38/2025 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;*

Luând în considerare amendamentele depuse de către deputatul Iulius Firczak referitoare exclusiv la clarificarea retroactivității din OUG 38/2025;

Referitor la analiza amendamentelor depuse, solicitata în ședința Comisiei Juridice din 21 Octombrie 2025;

Ținând cont de poziția Fondului Alpha Quest drept cel mai relevant (40% cotă de piață) și cel mai transparent (emitent de instrumente listate, auditat și reglementat în UE) investitor pe piața punctelor de despăgubire,

prezentăm o scurtă analiză care evidențiază:

1. **raportul negativ risc-beneficiu** rezultat din eliminarea pieței secundare a punctelor de despăgubire;
2. impactul economic -care **provine în fapt din reeșalonarea tranșelor de la 5 la 7 ani**;
3. riscurile juridice și reputaționale majore ale afectării retroactive a dreptului de proprietate pe segmentul deținătorilor existenți la momentul OUG 38/2025.

În calitate de investitori instituționali cu o expunere considerabilă în România, ne manifestăm interesul nu doar pentru protejarea integrității investițiilor noastre, ci și pentru **consolidarea stabilității și credibilității pieței de capital din România**. Am susținut activ procesul de restituire, asumându-ne riscuri de lichiditate și maturitate, pentru a oferi foștilor proprietari alternative viabile la întârzierile în plățile statului.

În tot acest timp, ne-am delimitat de orice practici speculative având ca obiect drepturi litigioase, investind într-un mod transparent, **exclusiv în creanțe certe, deja emise asupra statului român**, protejate de Constituție și de Legea nr. 165/2013. Credem ca argumentele prezentate mai jos au menirea de a susține în ansamblul OUG 38/2025, însă, pe lângă identificarea impactului bugetar marginal, clarifica fără echivoc securitatea juridică, respectarea dreptului de proprietate și păstrarea reputației României ca destinație atractivă pentru investiții.

1. Piața secundară a permis atragerea de investiții în economie

Deciziile de Compensare reprezintă titluri de creanță (achitabile în cinci rate anuale egale, acum șapte rate ca urmare a OUG nr. 38/2025, dar această prelungire nu face obiectul prezentului memoriu, înțelegem necesitatea sa și o putem accepta) alocate de către ANRP, iar valoarea acestora este determinată prin art. 21, alin. (6) din lege, care prevede că un Punct are valoarea de 1 leu. Punctele au fost definite clar ca o creanță împotriva statului român, protejată de art. 44 din Constituție.

Pe parcursul a peste un deceniu, ANRP a emis puncte de despăgubire și a încurajat¹ transferul liber al proprietății.

În acest fel, **peste 1,5 miliarde RON² au fost investite**, inclusiv prin intermediul unor instrumente listate internațional³. Astfel, s-au generat taxe și impozite din multiple surse:

- **Consum**- marea parte a sumelor încasate de către cedenți au intrat imediat în consum, generând TVA și efect de multiplicare în economie;
- **Impozite**- Deținătorii de drept ai Deciziilor de Compensare nu plătesc impozit pentru sumele încasate, în timp ce cesionarilor li se oprește 10% la sursă;
- **Taxe notariale.**

În calitate de lider al acestei piețe, Alpha Quest a realizat tranzacții transparente, notariale iar instrumentele listate emise și listate în Cehia și Slovacia au oferit un reper pentru prețuri corecte. Această transparență a condus la prețuri mai mari pentru persoanele îndreptățite (0,62 lei per punct este prețul mediu de achiziție pentru portofoliul deținut), generând randamente similare titlurilor de stat. Limitarea retroactivă a unor astfel de randamente este atât nedemocratică, dar și nocivă pentru integritatea piețelor de capital.

2. Impactul bugetar real se bazează pe amânarea plăților nu exproprieri

Aplicarea retroactivă a art. II din OUG 38/2025 la certificatele de deținător de puncte emise și transferate anterior intrării în vigoare a ordonanței contravine flagrant principiului neretroactivității și intervine într-un context deosebit de relevant pentru analiza constituționalității: statul român, prin multiple ordonanțe, a suspendat în mod succesiv în ultimii ani emiterea titlurilor de plată către deținătorii de puncte:

- OUG nr. 90/2023 - a suspendat emiterea titlurilor în perioada 1 noiembrie 2023 - 31 martie 2024
- OUG nr. 107/2024 - a suspendat emiterea până la 31 decembrie 2024
- OG nr. 10/2025 - a extins suspendarea pentru întregul an 2025

¹ <https://www.bursa.ro/2-2-miliarde-de-puncte-acordate-pana-acum-celor-pagubiti-de-regimul-comunist-fostii-proprietari-pot-solicita-anrp-valorificarea-punctelor-primite-ca-despagubire-69546138>

² Estimare bazată pe rapoartele ANRP și cifrele auditate Alpha Quest Funds;

³ O scurtă listă a instrumentelor identificate: ISIN: SK4000018206; ISIN: CZ0000001375; ISIN: CZ0000305263; ISIN: CZ0000000856; ISIN: CZ0000302765

După această succesiune de amânări, statul modifica prin OUG 38/2025 retroactiv regulile de compensare în favoarea sa, în calitate de debitor al acestor creanțe.

Modificarea cu impactul bugetar cel mai semnificativ este fără îndoială creșterea perioadei de eșalonare de la 5 la 7 ani. Aceasta implică deja, în estimarea noastră, **economii bugetare de peste 140mil RON in 2026 si aproape 100mil RON in 2027**, doar la nivelul pieței secundare (anulând investitorilor orice randament preconizat).

Daca extrapolam la nivelul întregului buget alocat plății restituirilor in puncte, efectul noii eșalonări este de 5 sau 6 x rezultând un impact bugetar de peste 1 mld RON in 2027 si circa 600 mil in 2027. Aceasta eșalonare este modul real de reducere a impactului bugetar.

După cum se poate observa din tabelul de mai jos, sumele plătite anual pentru Titlurile de plata emise de către statul roman depășesc in medie 2mld RON pe an, astfel ca măsura de reeșalonare, aproape ca injumateste povara bugetara pentru anul următor:

Tabelul 1: Sumele achitate anual de către Ministerul de Finante:

	2021	2022	2023	2024	2025
Mld RON	1,8	1,8	1,4	2,5	2,1

Sursa: MFP

Tabelul 2: Puncte emise anual

An	Nr puncte emise (mld)	Medie lunara (mil)
2014	0,05	4,43
2015	0,59	49,40
2016	1,04	86,29
2017	1,42	118,48
2018	1,31	109,49
2019	1,84	153,67
2020	1,96	163,33
2021	2,78	231,51
2022	4,93	410,64
2023	3,27	272,17
2024	3,00	250,39
2025	0,09	7,82

Sursa: anrp.gov.ro

Dacă însă textul actual al Ordonanței nu este nuanțat, inclusiv prin articole sau Norme de aplicare, iar statul român ar anula 85% din profitul total datorat pentru punctele restante, **aceasta ar echivala cu o expropriere de 20 de milioane de euro pentru Alpha Quest pentru întreaga perioada rămasa sau cu un „câștig” anual de doar 3 milioane**

de euro pentru bugetul statului. Așadar, impactul bugetar al acestei măsuri este realmente nesemnificativ.

Deși alți participanți ai pieței nu prezintă public date similare oficiale și transparente, prin corelarea cotei de piață de 40% a Alpha Quest (, putem estima cu încredere că **valoarea totală a datoriei anulate a statului s-ar ridica la doar circa 50 de milioane de euro.** Distribuită pe o perioadă de 7 ani (până în 2032, deoarece anul 2025 este, de facto, omis prin OUG 10/2025), potențiala expropriere din textul actual al PLX 318/2025 ar „economisi” bugetului de stat nu mai mult de **8–9 milioane de euro pe an.**

Așadar, impactul bugetar al acestei măsuri este realmente nesemnificativ (40 – 45 mil RON pe an). Adevărata economie bugetară se realizează pe calea amânării plăților (peste 1 mld RON în 2027 și circa 600 mil în 2027), măsură pe care nu o contestăm câtuși de puțin.

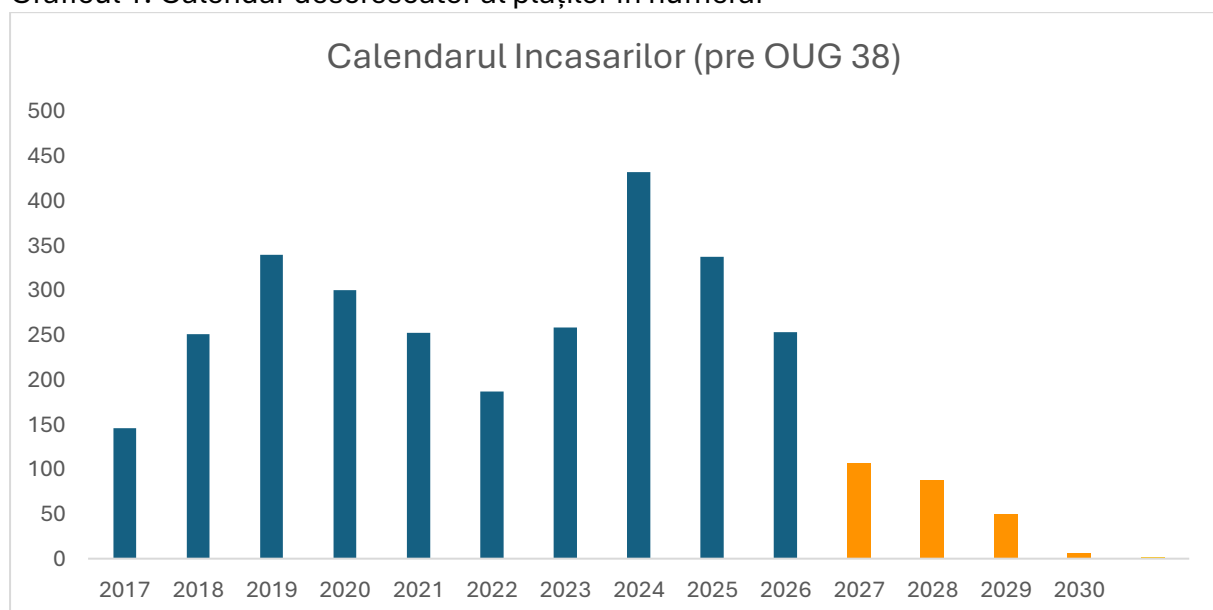
3. Piața secundară se apropie oricum de final

Dincolo de problemele juridice generate de extrem de controversata OUG 38/2025, măsura de modificare unilaterală a termenelor de plată și de reducere drastică a sumelor datorate depășește cu mult riscurile ca **statul român să fie evaluat de agențiile de rating ca aflându-se în incapacitate de plată selectivă și pune în pericol, în mod inutil, eforturile de aderare la OCDE.**

Începând cu anul 2023, afectat de constrângerile bugetare, Guvernul României a amânat în mod repetat calendarul de plată al Titlurilor de Plata. Aceasta a condus la o scădere semnificativă a atractivității investiției în puncte ca instrument financiar (și a avut un impact negativ asupra prețului oferit persoanelor îndreptățite).

Ca urmare, deținătorii de puncte din piața secundară dispar treptat, iar **sumele totale restante reprezintă doar o fracțiune din deținerile istorice totale.**

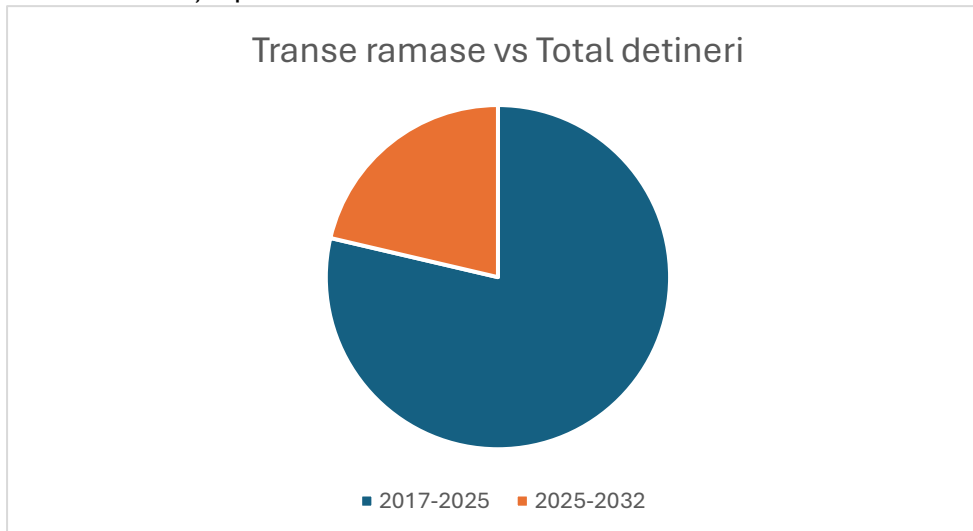
Graficul 1: Calendar descrescător al plăților în numerar



Sursă: Cercetare Alpha Quest

În consecință, numărul total de puncte deținute de Alpha Quest a fost într-o continuă scădere, **ajungând în prezent la aproximativ 20% din deținerile istorice totale**

Graficul 2: Puțin peste 20% din totalul încasărilor rămase de încasat



Sursă: Cercetare Alpha Quest

4. Economia provenita din exproprieri este mai mica decât riscul reputational

Doar pentru anul 2025, deficitul de finanțare al României depășește 230 de miliarde de lei. **O creștere de doar 0,2% a costului de finanțare**, generată de un astfel de precedent de expropriere și de deteriorarea severă a nivelului de predictibilitate, **ar anula complet întregul „beneficiu” al celor 7 ani de anulare retroactivă a plăților datorate.**

Textul actual al Ordonanței este ambiguu, creând incertitudine cu privire la posibilitatea ca active dobândite deja în mod legal, a căror plată a fost amânată prin trei Ordonanțe succesive în ultimii ani, să poată fi transferate, în totalitate sau parțial, din proprietate privată în proprietate publică. În fapt, **statul ar putea ajunge să își anuleze propriile datorii.**

Investitorii internaționali din Uniunea Europeană au angajat capital pe piața de despăgubire din România tocmai pentru că aceasta părea transparentă și bazată pe reguli, în conformitate cu standardele UE. **Modificarea cadrului în mod retroactiv ar transmite semnalul că România nu este o jurisdicție fiabilă sau predictibilă pentru capital, iar agențiile de rating vor fi nevoite să încorporeze în perspectivele lor un astfel de mediu deteriorat.**

Precedentul ar putea implica faptul că obligațiile garantate de stat pot fi redefinite oricând pentru a acoperi nevoile bugetare pe termen scurt.

Tabelul 3: Costuri/beneficii pentru statul român

Necesar finantare 2026 (mln RON)	232.000
*Costul anual al finantarii (750 bps pe an) (mln RON)	17.400
Δ (cresterea cu 1 bps a costului de finantare)	23,2
Δ (cresterea cu 5 bps a costului de finantare)	116,0
Δ (cresterea cu 10 bps a costului de finantare)	232,0
Suma anuala confiscata de statul roman	45
*randamentul titlurilor de stat cu o maturitate de 7 ani	
** Estimare Alpha Quest	

5. Argumente Juridice exhaustive

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 pe 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.

În forma actuală, Ordonanța conține multiple articole care **încalcă principiile constituționale și regulile CEDO** și pune la îndoială credibilitatea României ca mediu investițional stabil. În acest sens, prevederile Ordonanței, în forma actuală, sunt **echivalente unei naționalizări a drepturilor de proprietate** deținute de investitori. **Menționăm ca aspectele neconstituționale și pericolul aplicării retroactive a fost semnalat atât de Ministerul Justiției, în avizul consultativ emis de acesta la momentul adoptării OUG, precum și de Consiliul Legislativ.**

Deși **scopul principal al Ordonanței pare a fi limitarea valorii cererilor viitoare** (care nu fac parte din demersul nostru), **aceasta modifică și termenii unor tranzacții private deja încheiate**. În consecință, se înregistrează multiple încălcări ale jurisprudenței Curții Europene a Drepturilor Omului, care subminează afirmația statului că oferă despăgubiri juste beneficiarilor îndreptățiți.

În acest sens, analiza noastră nu presupune o judecată de valoare asupra oportunității politice a reglementării, ci pune în discuție compatibilitatea sa cu normele constituționale în vigoare.

În primul rând, **prevederile analizate riscă să modifice regimul juridic al unor drepturi obținute prin acte juridice încheiate anterior**. Aceasta reprezintă o aplicare a legii asupra unor situații juridice consumate, aplicare interzisă atunci când există un drept

câștigat, și anume efecte juridice produse valabil anterior intrării în vigoare a noii norme. În jurisprudența Curții Constituționale s-a stabilit că legea nu poate modifica situații juridice definitiv formate și drepturi patrimoniale născute sub regimul anterior. Or prevederile pe care le criticăm reduc valoarea economică a creanțelor deja dobândite, astfel că ele produc efecte retroactive incompatibile cu articolul 15 alin. (2) din Constituție.

În al doilea rând, OUG 38/2025 contravine articolului 44 din Constituție, care garantează dreptul de proprietate, inclusiv asupra creanțelor împotriva statului. Din interpretarea Curții Europene a Drepturilor Omului, în special în cauza Maria Atanasiu și alții c. României, rezultă că titlurile de despăgubire emise de autorități constituie „bunuri” în sensul articolului 1 din Protocolul nr. 1 la Convenția Europeană. Prin urmare, orice limitare a plății acestora reprezintă o ingerință asupra dreptului de proprietate, care trebuie să respecte condițiile de legalitate, proporționalitate și echitate. Or, aceste condiții nu au fost respectate. În lipsa unui scop clar definit – impactul financiar fiind unul redus - și a unei compensații adecvate, ingerința devine o priveră de proprietate nejustificată, echivalând cu o exproprieră indirectă.

În plus, Constituția impune obligația ca actele normative să fie clare, precise și previzibile. Lipsa unei perioade de tranziție, a unei informări anticipate și a unor norme explicite cu privire la aplicarea asupra situațiilor pendinte contravine principiului securității juridice, așa cum a fost acesta definit de Curtea Constituțională și de CEDO. OUG s-a aflat doar 3 zile în transparență decizională, timp în care au existat avize care au semnalat problemele de constituționalitate (de la Consiliul Legislativ și de la Ministerul Justiției), însă formularea ambiguă a fost totuși menținută în OUG adoptată de Guvern.

Acest aspect este cu atât mai presant cu cât între 2023 și 2025 a rezultat o succesiune de modificări (prin ordonanțe de urgență și ordonanțe simple menționate la punctul 2) care au suspendat, complet sau parțial, aplicarea plăților prevăzute de Legea nr. 165/2013.

Într-o situație similară recentă vizând modificarea modului de plată al sistemului de pensii private, ÎCCJ a sesizat Curtea Constituțională argumentând că astfel de modificări intempestive subminează încrederea cetățenilor în stabilitatea juridică a sistemului, iar jurisprudența CCR este, de asemenea, constantă cu privire la acest subiect.

În ultimul rând, art. 135 din Constituție obligă statul să asigure protejarea concurenței loiale. În acest scenariu chiar statul a permis și încurajat o piață secundară a creanțelor rezultate din titlurile de despăgubire. Astfel cum arătam mai sus, până la modificarea legislativă, tranzacționarea acestor drepturi între persoane private a fost chiar lăudată de ANRP ca alternativă viabilă de valorificare. S-a conturat de asemenea o practică a utilizării formei autentice, ceea ce asigură că titularii își exprimă un consimțământ valabil.

Prin limitarea profitului la 15%, participarea privată în acest sector este practic eliminată. Efectul economic este consolidarea unei situații de monopol în favoarea statului, care devine actorul exclusiv în procesul de compensare. Statul devine singurul canal de conversie a acestor creanțe în numerar și oferă un preț semnificativ inferior, de doar 40 bani per punct. În absența unor măsuri de echilibru, o astfel de concentrare contravine obiectivului constituțional de protejare a economiei de piață.

Remedierea ambiguității din cadrul Art. II al OUG nr. 38/2025 pe cale juridictională printr-o decizie interpretativă a Curții Constituționale va presupune scurgerea unui timp relativ îndelungat, timp în care persoanele afectate de măsuri vor putea formula pretenții legitime cu privire la daune-interese pentru omisiunea Statului de a respecta garanțiile constituționale în aplicarea legii. Numai considerând o rată a dobânzii legale penalizatoare de 10% pe an, respectiv o valoare totală a punctelor "anulate", de 40 – 45 mil RON pe an, măsura vădit neconstituțională în discuție va genera costuri suplimentare de 1 mil EUR pe an.

Prin urmare, vă rugăm să aveți în vedere acest aspect în evaluarea impactului financiar al măsurii.

Atasam urmatoarele documente privind argumentele prezentate in analiza de mai sus:

1. Mențiunile din avizul Ministerului Justiției;
2. Mențiunile din avizul Consiliului legislativ;
3. Lucrarea Facultății de drept;
4. Memoriul Stoica și Asociației;
5. Memoriul Rizoiu și asociației;
6. Memoriul Biris, Goran și asociației;
7. Analiza detaliată a studiului de impact realizată de Alpha Quest Funds

###

Despre Alpha Quest

Alpha Quest 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 Malta Financial Services Authority (Autoritatea pentru Servicii Financiare din Malta), cu active de peste 100 de milioane de euro, finanțate atât de investitori instituționali din Europa Centrală, cât și prin două emisiuni de obligațiuni listate și supravegheate de Banca Națională a Cehiei și 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, pe baza așteptărilor privind stabilitatea legislativă și respectarea 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 le-au permis persoanelor îndreptățite să obțină o alternativă rapidă în numerar din capital privat, în loc să aștepte plata din partea statului român.
