

Risc de incapacitate de plata selectiva: Investitorii internaționali avertizeaza ca noua ordonanță amenință ratingul de credit al României și procesul de aderare la OCDE

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 banci de investiții independente din Europa Centrală și de Est, avertizează ca Ordonanța de Urgență nr. 38/2025, în forma actuală, generează un risc de incapacitate de plată selectivă. Cele două companii subliniază ca 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 sau de aderare la OCDE.

„Ambiguitatea privind posibilitatea ca ordonanța să fie aplicată retroactiv generează o incertitudine nejustificată pentru investitori. Fără o clarificare explicită ca 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. Aceasta 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. Aceasta 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 caror 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, rascumparabile 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 transparența 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 parlamentare 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 cumparator, 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 risca să pună sub semnul întrebării validitatea tranzacțiilor deja finalizate, având implicații asupra protecției constituționale a dreptului de proprietate.

Din perspectiva 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 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 ca 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. Aceasta 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 lipsa de transparență și incertitudine. Alpha Quest Funds și Wood & Company apreciază ca, 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, înșă, este menținerea unui spațiu de interpretare care ar permite modificarea angajamentelor deja asumate, deoarece acest lucru risca să submineze securitatea juridică și să declanșeze consecințe disproporționate asupra credibilității statului.

Implicațiile internaționale sunt semnificative. România se afla 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 risca să se prezinte ca o jurisdicție în care obligațiile garantate de stat sunt condiționate și instabile. Aceasta contrazice principiile fundamentale ale guvernării 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, înșă, România risca 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.