



În acest număr:

Transpunerea AIFMD 2 în România – noi provocări și oportunități pentru fondurile de investiții

Directiva (UE) 2024/927 (AIFMD 2), care aduce modificări cadrului de reglementare pentru administratorii fondurilor de investiții alternative (**AFIA**) și pentru organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (**OPCVM**) a fost publicată în Jurnalul Oficial al UE pe 26 martie 2024 și a intrat în vigoare în data de 15 aprilie 2024. Directiva trebuie transpusă în legislația națională până pe 15 iulie 2026. România a făcut deja primul pas, prin aprobarea de către Guvern pe data de 18 septembrie 2025 a proiectului de lege care transpune AIFMD 2. Legea de transpunere va aduce modificări importante la **Legea nr. 74/2015** privind **AFIA**, și **OUG nr. 32/2012** privind **OPCVM** și societățile de administrare a investițiilor (SAI).

Proiect de Lege privind transpunerea AIFMD 2 în România – noi provocări și oportunități pentru fondurile de investiții

Uniunea Europeană a adoptat Directiva (UE) 2024/927 care aduce modificări cadrului de reglementare pentru administratorii fondurilor de investiții alternative (**AFIA**) și pentru organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (**OPCVM**) - AIFMD 2. Publicată în Jurnalul Oficial al UE pe 26 martie 2024 și intrată în vigoare la 15 aprilie 2024, directiva trebuie transpusă în legislația națională până pe 15 iulie 2026. România a făcut deja primul pas, prin aprobarea de către Guvern pe data de 18 septembrie 2025 a proiectului de lege care transpune AIFMD 2. Legea de transpunere va aduce modificări importante la:

- **Legea nr. 74/2015** privind AFIA, și
- **OUG nr. 32/2012** privind OPCVM și societățile de administrare a investițiilor (SAI).

Care sunt aspectele cheie prevăzute de noul Proiect de Lege?

- ⇒ Acordarea de împrumuturi de către fondurile de investiții alternative
- ⇒ Delegarea activităților de administrare și distribuția fondurilor de investiții
- ⇒ Furnizarea de servicii de depozitare și custodie
- ⇒ Administrarea riscului de lichiditate
- ⇒ Raportarea în scopuri de supraveghere

Acordarea de împrumuturi de către fondurile de investiții alternative: un nou model de finanțare alternativă?

AIFMD 2 recunoaște în mod *oficial* dreptul FIA de a acorda împrumuturi ca parte a strategiei investiționale – aspect care va fi preluat și în legislația națională. Notăm faptul că inclusiv cadrul existent (i.e., anterior AIFMD2) conținea anumite prevederi privind acordarea de împrumuturi de către FIA, însă legiitorul european a simțit nevoia de a îmbunătăți claritatea juridică cu privire la acest aspect (astfel cum este sugerat și în preambulul AIFMD2).

În acest sens, Proiectul de Lege (i) oferă certitudine cu privire la posibilitatea FIA de a acorda împrumuturi, (ii) creează un cadru de reglementare a acestei activități (prevăzând un regim mai puțin restrictiv pentru **shareholder loans**) și (iii) instituie un nou tip de FIA (Loan Originating AIF), specializat în această activitate.

Introducerea unui nou actor pe piața creditării naționale va genera o sursă *alternativă* de finanțare extrem de importantă pentru întreprinderile mici și mijlocii, pentru care sursele tradiționale de creditare sunt mai dificil de accesat.

Noile reglementări introduc cerințe specifice pentru toate **FIA care acordă împrumuturi** direct în calitate de creditor inițial, sau indirect, prin intermediul unui terț / SPV ca parte a politicii sale de investiții, dar și cerințe specifice suplimentare aplicabile doar **FIA specializate în acordarea de împrumuturi**.

De asemenea, este reglementat și conceptul de **shareholder loans**, respectiv împrumuturile acordate de un FIA unei întreprinderi în cadrul căreia acesta deține, direct sau indirect, o cotă de cel puțin 5 % din capital sau din drepturile de vot, și care nu poate fi vândut unor terți independent de instrumentele de capital deținute de FIA în cadrul aceleiași întreprinderi.

Care sunt principalele cerințele pe care trebuie să le aibă în vedere un AFIA care administrează FIA care acordă împrumuturi?

- ⇒ **Cadrul de administrare a riscurilor:** se instituie obligația de a menține politici, proceduri și procese eficiente pentru acordarea de credite, evaluarea riscului de credit și pentru administrarea și monitorizarea portofoliului lor de credite, cu excepția *shareholder loans* (dacă valoarea noțională totală este de maxim 150% din capitalul FIA).
- ⇒ **Limite de Expunere:** maxim 20% cu privire la un singur debitor, în cazul în care acesta este o instituție de credit, societate de asigurare, firmă de investiții, un FIA sau un OPCVM, cu anumite excepții, printre care și instituirea unei perioade de timp stabilită în documentele FIA de la care limita de expunere devine obligatorie și care nu poate depăși 24 de luni de la primele subscrieri în FIA.

Este de notat totuși faptul că, în proiectul de lege, limita de expunere se aplică doar **până la data** stabilită în documentele FIA, astfel cum se menționează și în versiunile oficiale ale AIFMD 2 în limbile română, italiană și bulgară. Totuși, conform versiunilor oficiale ale AIFMD în limba engleză, franceză, spaniolă și germană, limita de expunere cu privire la un singur debitor se aplică **începând cu data** menționată în documentele FIA și care considerăm că este în linie cu intenția legiuitorului european, respectiv de a reglementa un termen de grație (de maximum 24 de luni). O interpretare contrară, anume că limita se aplică doar în primele maximum 24 de luni de la prima subscriere, ar face ca excepția să devină regula (respectiv, după cele 24 de luni, limita de expunere nu ar mai fi aplicabilă, iar celelalte excepții reglementate ar deveni superflue).

Această inconsecvență în traduceri va conduce la confuzii în aplicarea practică a acestor reguli, în mod contrar intenției legiuitorului european, și rămâne de văzut dacă traducerile AIFMD 2 în limbile oficiale vor fi aliniate pe viitor.

- ➔ **Cesiunea împrumuturilor:** AFIA nu pot să înființeze/administreze FIA a căror întreagă strategie de investiții a FIA este de a transfera împrumuturile unor terți.
- ➔ **Retenția riscului de creditare:** în strânsă legătură cu interdicția de mai sus, FIA trebuie să rețină 5% din valoarea notională a fiecărui împrumut acordat și transferat mai apoi către terți, cu anumite excepții. Procentul se reține până la scadență, pentru împrumuturile a căror scadență este o perioadă de până la opt ani sau pentru împrumuturile acordate consumatorilor, indiferent de scadența acestora și pentru o perioadă de cel puțin opt ani pentru alte împrumuturi.
- ➔ **Veniturile obținute din împrumuturi** (minus taxele permise pentru administrarea acestora) vor trebui atribuite respectivului FIA în întregime, cu informarea corectă a investitorilor.
- ➔ **Restricții privind debitori:** FIA nu vor putea acorda împrumuturi anumitor categorii de entități, printre care AFIA sau personalului respectivului AFIA, depozitarului FIA, unei entități căreia AFIA i-a delegat funcții sau personalului respectivei entități, unei entități din cadrul aceluiași grup cu AFIA, cu anumite excepții.
- ➔ **Împrumuturile acordate consumatorilor:** AIFMD 2 acorda posibilitatea statelor membre să nu permită acordarea de împrumuturi consumatorilor pe teritoriul lor, **însă proiectul de lege nu a preluat această interdicție**, astfel, în România, FIA vor putea acorda împrumuturi și către consumatori, cu respectarea legislației care reglementează creditele acordate consumatorilor, dar și a legislației privind contractele financiare cu consumatori în general, inclusiv cea privind contractele la distanță. La nivel național, conform OUG 50/2010 (cadru general în materia creditelor de consum) și OUG 52/2016 (în materia creditelor imobiliare), definiția conceptului de „creditor” nu include în mod expres și un FIA, astfel, în lipsa unei alinieri legislative, o astfel de neconcordanță ar putea conduce la o aplicare neunitară a noilor reglementări.

FIA specializate în acordarea de împrumuturi (Loan Origination AIFs)

FIA specializate în acordarea de împrumuturi, respectiv acele FIA a căror strategie principală este acordarea de împrumuturi sau care au acordat împrumuturi a căror valoare este mai mare de 50% din VAN, vor fi supuse unor cerințe suplimentare celor menționate mai sus.

Printre acestea se numără:

- ➔ **Limite de levier** cu praguri diferite în funcție de tipul FIA, deschis sau închis (175%, respectiv 300%), și un caz particular pentru cele care acordă doar *shareholder loans* (150%);
- ➔ Obligația de a se înființa ca **FIA de tip închis**, cu excepția cazului în care AFIA demonstrează că sistemul de administrare a riscului de lichiditate al FIA este compatibil cu strategia sa de investiții și cu politica sa de răscumpărare – mai multe detalii vor fi definite prin RTS propuse de ESMA, care se află în consultare publică la acest moment.

Delegarea activităților de administrare și distribuția fondurilor de investiții

Cerințele privind delegarea se vor aplica cu privire la toate activitățile și serviciile pentru care AFIA sau SAI este autorizat, inclusiv serviciile de investiții conexe, iar interdicția privind AFIA sau SAI de tip *cutie poștală* este reglementată în mod expres.

De asemenea, se clarifică faptul că distribuția de FIA și OPCVM efectuată de distribuitori care acționează în nume propriu în conformitate cu MiFID II sau prin produse de investiții bazate pe asigurări în conformitate cu IDD, nu este considerată a fi o delegare în sensul Legii 74/2015 sau OUG 32/2012.

În ceea ce privește delegarea funcțiilor de administrare a portofoliului sau de administrare a riscurilor, AFIA/SAI vor transmite către autoritățile competente informații obligatorii într-o formă standardizată (ESMA RTS).

Furnizarea de servicii de depozitar și custodie

AIFMD 2 prevede posibilitatea statelor membre de a permite AFIA să numească un depozitar din alt stat membru, în anumite condiții. Proiectul de lege a optat să păstreze această posibilitate, în condițiile prevăzute de AIFMD 2 (cu aprobarea prealabilă a ASF, dacă AFIA demonstrează că nu există servicii adecvate oferite de depozitari din România, iar activele locale care ar urma să fie păstrate în custodie nu depășesc 50 de miliarde de euro).

Administrarea riscului de lichiditate

AFIA și SAI care administrează FIA deschise sau OPCVM vor trebui să utilizeze cel puțin două dintre instrumentele de gestionare a lichidității prevăzute în mod expres în proiectul de lege (ex. perioade de preaviz extinse, limită de răscumpărare, *swing pricing*, suspendarea subscrierilor, taxe anti-diluție etc.). Acestea vor trebui prevăzute în documentele fondului, notificate autorităților și susținute de politici și proceduri clare privind activarea și dezactivarea acestora, cu detalii tehnice ce vor fi definite prin cadrul de reglementare secundar la nivel european, care va fi emis în aplicarea AIFMD 2.

Extinderea obiectului de activitate al AFIA și SAI

Obiectul de activitate al AFIA și SAI se va putea extinde la acordarea de împrumuturi în numele FIA, administrarea de entități special constituite în scopul securizării (SSPE-uri), gestionarea indicilor de referință, activități de administrare a creditelor și preluarea/transmiterea de ordine. De asemenea, AFIA vor putea oferi serviciile suplimentare (*non-core services*) către terți.

Raportarea în scopuri de supraveghere

Regulile aplicabile raportărilor către investitori și autorități devin mai stricte, fiind necesară includerea mai multor detalii despre profilul de risc, levier, delegări efectuate de AFIA și piețele/instrumentele tranzacționate.

Ce urmează?

La nivel Uniunii Europene, este de așteptat ca în perioada următoare să fie aprobat și cadrul de reglementare secundar, respectiv regulamente de punere în aplicare a AIFMD 2 și standarde tehnice, majoritatea dintre acestea fiind deja publicate sub formă de proiect de către ESMA.

La nivel național, proiectul de lege urmează să intre în procedura legislativă de aprobare la nivelul Parlamentului, iar conform formei actuale, după aprobare, va intra în vigoare la data de 16 aprilie 2026, cu excepția prevederilor privind raportarea în scop de supraveghere, care vor intra în vigoare la data de 16 aprilie 2027. Autoritatea de Supraveghere Financiară va emite, de asemenea, reglementări secundare în aplicarea legii.

În termen de trei luni de la data intrării în vigoare a reglementărilor secundare ce vor fi emise de ASF, SAI, AFIA, și depozitarii OPCVM/FIA din România, vor trebui:

- ➔ să își adapteze documentele de constituire și funcționare, precum și activitatea, la noile prevederi;
- ➔ să solicite autorizarea/avizarea modificărilor necesare ale acestor documente și să depună cererile și documentația în acest sens.

În cazul acelor SAI, AFIA, FIA, OPCVM, și depozitarii OPCVM/FIA care sunt în curs de autorizare la data intrării în vigoare a legii se vor autoriza prin raportare la noile prevederi.

Pentru mai multe detalii, vă rugăm să nu ezitați să ne contactați.



Andrei Burz-Pinzaru
Partener
Reff & Asociații | Deloitte Legal
aburzpinzaru@reff-associates.ro



Roxana Bratosin
Senior Managing Associate
Reff & Asociații | Deloitte Legal
rbratosin@reff-associates.ro



Andrei Ududoiu
Senior Associate
Reff & Asociații | Deloitte Legal
aududoiu@reff-associates.ro

Reff | Asociații

Reff și Asociații SPRL este societate de avocați membră a Baroului București, independentă în conformitate cu reglementările aplicabile profesiei de avocat, și reprezintă rețeaua de societăți de avocați Deloitte Legal în România. Deloitte Legal înseamnă practicile juridice ale membrilor Deloitte Touche Tohmatsu Limited și afiliații acestora care oferă servicii de asistență juridică. Pentru o descriere a serviciilor de asistență juridică oferite de entitățile membre ale Deloitte Legal, vă rugăm accesați: <http://www.deloitte.com/deloittelegal>.

Acest Alert este furnizat cu titlu orientativ și nu trebuie considerat drept serviciu de consultanță. Este bine să solicitați consultanță fiscală/juridică de specialitate înainte de a întreprinde acțiuni bazate pe cuprinsul acestui document.

Această publicație conține doar informații generale și Deloitte Touche Tohmatsu Limited și firmele membre sau afiliate (numite împreună Deloitte Network) nu oferă consultanță sau servicii profesionale prin intermediul acestei publicații. Înainte de a lua orice decizie sau de a acționa într-un mod care v-ar putea afecta finanțele sau afacerea, trebuie să discutați cu un consultant profesionist. Nicio entitate a Deloitte Network nu va fi răspunzătoare pentru pierderile de orice natură suferite de către persoanele care se bazează pe aceasta publicație.

© 2025. Pentru mai multe detalii, contactați Reff și Asociații SPRL