

Biroul permanent al Senatului
L 277, 8. IV. 2024.

AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ	
PREȘEDINTE	
Nr. INTRARE	P. 1112
IESIRE	
Ziua 07	Luna 05 Anul 2024

Către,
PARLAMENTUL ROMÂNIEI
SENAT

În atenția,
Domnului Mario-Ovidiu OPREA, Secretar General

Stimate domnule Secretar General,

În considerarea adresei dumneavoastră nr. XXXV 2129/23.04.2024, înregistrată la A.S.F. cu nr. RG 12206/25.04.2024, vă rugăm să regăsiți anexat prezentei o serie de propuneri și observații cu privire la *Propunerea legislativă privind regimul aplicabil anumitor societăți în domeniul imobiliar (b207/16.04.2024)*. **L 277 / 2024**

Considerăm această propunere legislativă ca având potențialul de a contribui la dezvoltarea pieței de capital din România prin crearea unei noi categorii de emitenți, însă în același timp dorim să subliniem necesitatea clarificării regimului aplicabil acestui tip de vehicul în vederea eliminării eventualelor incertitudini legate de intersecția cu legislația specifică aplicabilă fondurilor de investiții alternative (FIA).

În încheiere, dorim să ne exprimăm întreaga disponibilitate pentru colaborare sau furnizarea de informații suplimentare.

Cu deosebită considerație,

Alexandru PETRESCU

Președinte/



* ROMÂNIA

Str. Splaiul Independenței nr.15, sector 5, București
Tel: +4021.659.63.08
office@asfromania.ro; www.asfromania.ro

ANEXĂ

Propuneri și observații cu privire la *Propunerea legislativă privind regimul aplicabil anumitor societăți în domeniul imobiliar (b207/16.04.2024)*

I. Propuneri și observații cu caracter general

Așa cum rezultă din expunerea de motive a proiectului de act normativ, scopul acestuia este de a reglementa anumite categorii de societăți active în domeniul imobiliar care se circumscriu noțiunii de REIT.

Propunerile și observațiile de mai jos sunt preliminare, la nivelul ASF fiind analizată în continuare incidența legislației privind emitenții și fondurile de investiții alternative (FIA) asupra acestui tip de societate, astfel cum este reglementată în această propunere legislativă, inclusiv prin raportare la legislația altor state membre privind REIT-urile.

Proiectul de lege stabilește o serie de criterii care, atunci când sunt îndeplinite în mod cumulativ, asigură condițiile pentru încadrarea în categoria REIT a unei societăți. Printre aceste criterii se află și cerința ca acțiunile societății să fie admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România. Societățile care îndeplinesc cerințele privind încadrarea drept REIT depun trimestrial la organul fiscal competent o declarație pe proprie răspundere pentru calificarea drept Societate pentru Investiții Imobiliare și optează să beneficieze de regimul aplicabil acestor societăți.

Nerespectarea cumulativă a tuturor criteriilor pentru o perioadă de mai mult de 6 luni conduce la declasificarea societății din categoria de societăți încadrate drept REIT.

Efectele încadrării în categoria de REIT sunt de natură fiscală, societățile încadrate în această categorie beneficiind de o serie de facilități fiscale ce țin de neimpozitarea unor categorii de venituri.

Un element care considerăm că trebuie clarificat este cel privind regimul prevederilor art. 3 – art. 6 din capitolul II, prin care se stabilesc o serie de cerințe/limite privind investițiile/distribuirea de dividende – în sensul că nu este stabilită în mod clar autoritatea competentă să supravegheze respectarea acestor cerințe și efectele nerespectării acestora.

Revenind la cerința specifică care vizează, printre altele, ca acțiunile unei astfel de societăți trebuie să fie admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România, proiectul de lege nu reglementează aspecte specifice privind aceste tipuri de societăți încadrate drept REIT, astfel încât asumăm faptul că prevederile legale incidente în materia emitenților vor fi aplicabile

REIT-urilor în mod similar oricărei societăți admise la tranzacționare pe piața reglementată (obligații de raportare curentă, obligații de raportare periodică, obligații privind drepturile acționarilor, obligații privind conformitatea informațiilor financiare cu cadrul de raportare, în viitor obligații privind raportarea aspectelor ce țin de sustenabilitate). În acest sens, menționăm faptul că nu se pot acorda derogări de la prevederile legale care transpun directive europene și/sau de la reglementările comunitare direct aplicabile emitenților de valori mobiliare .

Totodată, condiția impusă pentru încadrarea în categoria REIT de avea acțiunile admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România va viza atât societăți deja listate (la nivel de principiu un număr de două societăți admise la tranzacționare pe piața reglementată ar îndeplini condițiile ce țin de valoarea activelor investite și valoarea veniturilor, fără însă să fie respectată cerința de distribuire a dividendelor) cât și societăți nelistate care astfel vor dori să se listeze pentru a se putea încadra în această categorie, urmând ca pentru admiterea la tranzacționare să fi îndeplinite/respectate cerințele specifice în materie.

De asemenea, deși proiectul de lege instituie pentru S.I.I. și S.P.I. limite investiționale, condiții de funcționare și obligații privind alocarea de dividende, evaluarea anuală a activelor și asigurarea proprietăților imobiliare deținute de S.I.I. și S.P.I., nu sunt prevăzute eventuale sancțiuni și nu este stabilită autoritatea competentă pentru supravegherea îndeplinirii respectivelor condiții și obligații, inclusiv aplicarea eventualelor sancțiuni.

Având în vedere faptul că prezenta propunere legislativă are ca obiect reglementarea unor entități diferite de fondurile de investiții alternative, reglementarea acestui tip de societăți ar trebui să clarifice din start natura acestora și în principal scopul acestora (e.g. preponderent de business/ comercial/ industrial), astfel încât să poată fi excluse din sfera de aplicare a legislației specifice OPC/ să nu se circumscrie sferei OPC (e.g.: FIA specializate în investiții imobiliare).

În sensul celor de mai sus, a se vedea definiția FIA prevăzută la art. 3 pct. 20 și 21 din Legea nr. 74/2015 și la art. 4(1) lit. a din Directiva 2011/61/UE (AIFMD):

Art. 3 pct. 20 și 21 din Legea nr. 74/2015

20. FIA din România - acele A.O.P.C. înființate în România care atrag capital de la cel puțin 2 (doi) investitori, în vederea plasării acestuia în conformitate cu o politică de investiții definită în interesul respectivilor investitori și care îndeplinesc condițiile indicate la art. 1 alin. (3);

21. FIA din Uniunea Europeană:

a) orice FIA care este autorizat sau înregistrat într-un stat membru al Uniunii Europene conform legislației aplicabile în respectivul stat membru; sau

b) orice FIA care nu este autorizat sau înregistrat într-un stat membru, dar are sediul social și/sau sediul principal într-un stat membru;

Art. 4(1) lit. a din Directiva 2011/61/UE (AIFMD):

a) „FIA” înseamnă organisme de plasament colectiv, inclusiv compartimentele de investiții ale acestora, care: (i) atrag capital de la o serie de investitori, în vederea plasării acestuia în conformitate cu o politică de investiții definită în interesul respectivilor investitori; și (ii) nu necesită autorizare în conformitate cu articolul 5 din Directiva 2009/65/CE.

De referință este și documentul de tip Q&A publicat de către Comisia Europeană în aplicarea AIFMD, din care extragem aspectele relevante în acest context:

1. Q: Does the definition of AIF in Article 4(1)(a) include REITs or real estate companies?

A: The question whether or not a REIT or real estate company is excluded from the scope of the AIFMD depends on whether or not it falls under the definition of an 'AIF' in Article 4(1)(a). Each structure should be considered on its own merits based on substance, not on form.

2. Q: Please clarify the scope of the Directive with regard to listed real estate investment companies. We've been contacted by stakeholders that it is unclear whether these companies fall inside or outside the scope. The European listed property companies sector is wide and includes a variety of entities such as European listed property companies, REITs' (market brand present in 7 EU countries), SIICs, G-REITs, FBIs, structured within different legal structures, under different regulations and characterized by diverse business models.

A: The question whether or not a listed real estate investment company is excluded from the scope of the AIFMD depends on whether or not it falls under the definition of an 'AIF' in Article 4(1)(a). Real estate companies cannot be excluded as such a priori, each situation needs to be valued on its own merits, based on substance, not on form.

În ceea ce privește titlul propunerii legislative, considerăm că acesta este prea general și că ar trebui să specifice clar faptul că actul normativ reglementează regimul societăților pentru investiții imobiliare.

Ar trebui specificat în cuprinsul actului normativ faptul că purtarea denumirii specifice (S.I.I.) nu exclude automat societățile respective de la aplicarea legislației incidente FIA, în cazul în care activitatea acestora s-ar circumscrie sferei de aplicare a acestora din urmă. Dar pentru a putea stabili dacă intră sau nu sub incidența legislației FIA trebuie să se realizeze o analiză de la caz la caz, în conformitate cu orientările emise în aplicarea Directivei 2011/61/UE (DAFIA).

II. Observații punctuale pe articole

Art. 2

Terminologia utilizată în cuprinsul actului normativ ar trebui definită *per se* (ex.: activ imobiliar), nu prin trimiteri la legislația incidentă organismelor de plasament colectiv (OPC), cu excepția acelor termeni/ expresii care sunt specifici OPC/ emitenților/ intermediarilor etc.

Pentru asigurarea respectării regulii prevăzute de art. 50 alin. (1) teza secundă din Legea nr. 24/2000 privind normele de tehnică legislativă pentru elaborarea actelor normative, potrivit căreia nu poate fi făcută o trimitere la o altă normă de trimitere, propunem reformularea textului în sensul definirii sintagmei „*instrumente financiare*” prin trimitere directă la prevederile art. 3 alin. (1) pct. 34 din Legea nr. 126/2018.

Proiectul nu cuprinde referiri la Legea nr. 24/2017, cu excepția celei făcute eronat la art. 2 lit. e) și pe cale de consecință, nu introduce derogări de la legea specială în domeniul emitenților. În aceste condiții, societăților pentru investiții imobiliare ale căror acțiuni se vor tranzacționa pe o piață reglementată le vor fi aplicabile cerințele de transparență, informare și raportare astfel cum sunt acestea prevăzute de Legea nr. 24/2017.

De asemenea, la art. 2 lit. e) se menționează că *Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, republicată, cu modificările și completările ulterioare*, va fi denumită în continuare *Legea nr. 24/2017*, deși ulterior nu se mai fac referiri la acest act normativ, iar la art. 8 alin. (1) din Legea societăților nr. 31/1990 este denumită *Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale*.

Art. 3

Din propunerea legislativă rezultă că actul normativ reglementează condițiile de funcționare aplicabile:

- societăților pentru investiții imobiliare (SII) care sunt definite la art. 3 alin. (1);
- societăților cu profil imobiliar (definite la art. 2 lit. h)) deținute de societățile pentru investiții mobiliare.

Așadar, termenul ”derogare” este utilizat impropriu, în sensul în care prin prezentul proiect de lege nu se intenționează a se oferi o derogare societăților de investiții de tip imobiliar de la prevederile Legii nr. 243/2019, ci acestea vor fi reglementate astfel încât să fie eminentamente diferite (pornind de la modul lor de înființare/ funcționare până la scopul constituirii) de FIA (OPC în general). Utilizarea sintagmei ”*prin derogare de la prevederile Legii nr. 243/2019*” în contextul acestui articol conduce la concluzia că/ semnifică faptul că acest tip de societate este un FIA reglementat de Legea nr. 243/2019 căruia, prin intermediul acestui proiect de act normativ, i se acordă anumite excepții de la legea de bază/ specifică.

- a se defini sintagma "active imobiliare" fără a face trimitere la Legea nr. 243/2019.
- a se defini sintagma "sediul social".
- a se defini sintagma "titluri de participare" sau, mai degrabă, a se înlocui, având în vedere că este utilizată incorect în contextul articolului (e.g.: titluri de participare ale societăților cu profil imobiliar). Expresia "titluri de participare" este definită în legislația OPC, fiind specifică doar acestui tip de entități.
- a se utiliza o terminologie unitară atunci când se fac referiri la aceleași aspecte (e.g.: proprietățile imobiliare înțelegem a fi activele imobiliare definite în proiectul de lege).
- a se introduce la alineatul (1) al acestui articol o nouă literă, litera g), având următorul cuprins "nu este un fond de investiții alternative (FIA), astfel cum este definit la art. 3 pct. 20 din Legea nr. 74/2015".

Considerăm că scopul SII ar trebui să fie mai clar delimitat de cel al unui OPC/ FIA, prin natura activităților desfășurate, însă din condițiile prevăzute la art. 3 (1) lit. c) și d), care stabilesc limite de deținere în anumite active (i.e. acțiuni/ părți sociale ale societăților cu profil imobiliar) nu poate fi exclus scopul preponderent investițional al acestui tip de entitate. Așa cum rezultă din răspunsul Comisiei Europene invocat mai sus, relevant pentru a încadra un REIT în categoria FIA este "substanța" și nu "forma". Mai mult, comparând cu legislația privind REIT din Irlanda și Ungaria, scopul acestui tip de societate este unul comercial/ de business, astfel încât să fie diferit de scopul investițional care ar încadra-o în categoria OPC, dat de condițiile de funcționare și activitățile desfășurate, astfel cum sunt reglementate în aceste state membre:

Irlanda:

A REIT is an Irish company incorporated under Irish company law which meets a number of conditions set out in the Finance Act, 2013 relating to (i) the company itself, (ii) its business (property rental) (iii) its investments, and (iv) its investors.

The REIT must:

- (i) reside, for tax purposes, in Ireland (and not resident elsewhere);
- (ii) be incorporated in accordance with Irish company law;
- (iii) list its shares on the main market of a recognised stock exchange in a member state of the EU;
- (iv) not be a close company (a company controlled by a small number of people) though there are certain exceptions from this requirement where the REIT is under the

control of qualifying investors, which includes certain collective investment undertakings.

The Business of the REIT

The REIT must:

- (i) **derive 75% of its aggregate income from carrying on a property rental business;**
- (ii) have a minimum rental income to financing costs ratio of 1.25:1; and
- (iii) distribute at least 85% of its property income for each accounting period (provided it has sufficient distributable reserves).

Investments of the REIT

The REIT must:

- (i) **conduct a property rental business consisting of at least three properties,**
- (ii) **invest no more than 40% of the total market value of its properties in a single property;**
- (iii) **not borrow more than 50% of the total market value of its properties.**

Ungaria:

REITs are income trusts that hold portfolios of offices, malls and big-box stores, hotels, apartments or seniors housing. REITs make regular cash distributions like other income trusts and, for over decade, they also rose steadily in price. REITs gained some added appeal when they were largely exempted from income trust taxes in many countries. Hungarian lawmakers are eager to breathe new life into the trading of commercial and residential properties. Creating an REIT would mean exemption from the payment of corporate tax (19 per cent) and local business tax (2 per cent), as well as a lower land purchase tax (down to 2 per cent).

REITs should not be seen as a new legal corporate form, but instead rather as a new type of corporate status with a number of privileges attached. Only companies limited by shares can qualify as an REIT by registering with NAV, the National Tax and Customs Administration of Hungary. Applicants must meet the following requirements:

- Their equity must equal at least HUF 10 billion;
- **Their business activity must be limited to the purchase, sale and rental of own properties and to real estate and property management;**
- The percentage of their public float shall be at least 25 per cent;
- A part of the shares equalling the public float percentage shall be listed on the stock exchange;

- Credit institutions and insurance companies must not hold more than a 10 per cent share of the shares;
- 90 per cent of the entity's dividends must be disbursed.

Așadar, scopul comercial/ de business al REIT-ului este dat de tipul de activități pe care poate să îl desfășoare, acesta fiind limitat la cumpărarea, vânzarea și închirierea proprietăților deținute și la administrarea proprietăților imobiliare, și nu la deținerea în "portofoliu" de titluri de capital al societăților cu profil imobiliar, pe care să le vândă/ cumpere, activitate ce îi poate da valențe investiționale.

Art. 4

(3) *"Orice client profesional sau client de retail poate avea calitatea de investitor în S.I.I."*

Această prevedere este redundantă, având în vedere faptul că aceste societăți vor fi listate pe o piață reglementată, ceea ce le face accesibile pentru orice investitor.

(4) Eroare materială, necesită renumerotare din alin. (3) în alin. (4).

Art. 6

(1) A se vedea observația de la art. 3 referitoare la utilizarea termenului de derogare (ar rezulta că celelalte prevederi ale art. 61 din Legea nr. 243/2019 care reglementează F.I.A. specializate în investiții imobiliare sunt aplicabile SII).

Nu vedem sensul extinderii obligației privind limita de 25% a deținerilor din activ și pentru *"societatea cu profil imobiliar din România deținută de S.I.I."*

Art. 8

"(2) În cazul în care S.I.I. sau societățile cu profil imobiliar deținute de S.I.I. are forma unui fond de investiții alternative de tip societate de investiții, dispozițiile prezentei legi se completează în mod corespunzător cu Legea nr. 243/2019, cu modificările și completările ulterioare, în măsura în care nu contravin prevederilor prezentei legi."

OPC, respectiv FIA în cazul de față, își desfășoară activitatea în baza legii speciale care le reglementează modul de înființare și funcționare, și anume în conformitate cu Legea nr. 243/2019. Prin urmare, aplicarea dispozițiilor privind înființarea și funcționarea FIA din cuprinsul Legii nr. 243/2019 nu poate fi limitată/restrânsă prin dispozițiile prezentului proiect de act normativ, iar în ceea ce privește completarea cu prevederile Legii nr. 243/2019, în măsura în care acestea din urmă nu contravin prezentului proiect, situația ar trebui să fie *vice versa*.

Cu privire la completarea proiectului de act normativ cu prevederile Legii nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, nu rezultă ce prevederi din lege se aplică SII.