



Directorat General al ASF
B300... 2.06.2026

Autoritatea de Supraveghere Financiară

Către

Senatul României – Secretariatul General

În atenția domnului Mario – Ovidiu OPREA, Secretar General

AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ
PREȘEDINTE
Nr. INTRARE p 1309
IEȘIRE
Ziua 28 Luna 05 Anul 2026

Stimate domnule,

405... 22.06.2026

Ca urmare a adresei dumneavoastră nr. XXXV 2347/18.05.2026, înregistrată la Autoritatea de Supraveghere Financiară cu nr. RG 14324/21.05.2026, prin care se solicită avizul Autorității de Supraveghere Financiară asupra *Propunerii legislative privind completarea Legii nr.411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat (B300/2026)*, vă comunicăm următoarele:

Potrivit legislației în vigoare, cadrul investițional al fondurilor de pensii administrate privat din România (Pilon II) interzice explicit investițiile în companii din industria de apărare, în cele cu activități în domeniul producerii și/sau comercializării de produse din tutun și alcool sau activități în domeniul jocurilor de noroc, reglementarea fiind construită predominant pe criterii prudențiale, de lichiditate, diversificare, securitate, etică și sustenabilitate.

Prevederile actuale sunt în principal, următoarele:

- Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, republicată, cu modificările și completările ulterioare (Pilon II);
- Norma ASF nr. 11/2011 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private, cu modificările și completările ulterioare.

1. Istoric cu privire la investițiile fondurilor de pensii în industria armamentului

Abordarea tradițională a legislației din Uniunea Europeană, inclusiv România, cu privire la investițiile fondurilor de pensii în industrii precum cele de armament, jocuri de noroc, tutun și alcool a fost de excludere absolută a acestora din portofolii, principiile etice fiind susținute de faptul că banii pentru bătrânețe nu pot să finanțeze distrugerea sănătății și vieții cetățenilor.

Fondurile de pensii au o funcție socială, nu strategic-militară

Fondurile de pensii private administrează economiile obligatorii sau facultative ale populației în scopul exclusiv al asigurării unui venit la pensionare, într-un mediu de securitate financiară a cetățenilor după retragerea din activitatea profesională, garantându-le un nivel de trai decent și stabil pe termen lung.

Participanții contribuie la sistem:

- pentru siguranță financiară;
- pentru stabilitate;
- pentru protejarea economiilor pe termen lung.

Direcționarea acestor resurse către industria armamentului poate depăși scopul legitim al administrării fondurilor de pensii administrate privat și ***poate crea un conflict între interesul economic al participantului și obiectivele strategice externe sistemului de pensii private.***

Scopul sistemului de pensii private este protejarea calității vieții participanților la momentul pensionării și ***asigurarea unui climat de stabilitate financiară și socială pe termen lung.***

Direcționarea contribuțiilor participanților către industria armamentului ***contravine*** acestui obiectiv social fundamental, întrucât presupune asocierea economiilor populației cu activități economice dependente de conflicte armate, instabilitate și deteriorarea securității umane.

Participanții contribuie la fondurile de pensii pentru a-și construi un viitor sigur, predictibil și compatibil cu ideea de bunăstare și protecție socială, nu pentru a deveni, direct sau indirect, finanțatori ai industriei militare. Din această perspectivă, investițiile în armament pot fi incompatibile cu interesul legitim al participanților privind menținerea și creșterea calității vieții.

Industria armamentului poate fi incompatibilă cu profilul prudential al fondurilor de pensii private

Fondurile de pensii private funcționează pe baza principiului „prudent person rule”, care presupune:

- investiții prudente;
- risc controlat;
- predictibilitate;
- stabilitate pe termen lung.

Industria armamentului prezintă riscuri structurale incompatibile cu acest profil pentru că:

➤ Dependență de conflicte și tensiuni geopolitice

Performanța economică a sectorului de apărare este strâns legată de:

- conflicte armate;
- curse de înarmare;

- instabilitate regională;
- decizii politice și militare.

Această dependență introduce:

- volatilitate ridicată;
- risc politic;
- impredictibilitate structurală.

Industria de apărare este privită acum ca un sector strategic, iar utilizarea capitalului privat autohton este văzută ca o metodă de întărire a securității naționale. Fondurile de pensii private nu ar trebui să depindă nici direct, nici indirect, de escaladarea conflictelor pentru obținerea de randamente.

Astfel, în mod inerent, performanțele financiare ale industriei de apărare tind să fie favorizate în perioade marcate de conflicte armate, tensiuni geopolitice și creșteri ale cheltuielilor militare, în timp ce în perioade de stabilitate și detensionare internațională acestea **pot înregistra scăderi semnificative, ceea ce ar conduce la afectarea activelor fondurilor de pensii administrate privat investite în astfel de tipuri de instrumente financiare.** O astfel de dependență structurală poate fi incompatibilă cu natura și obiectivul social al fondurilor de pensii private, care trebuie să urmărească stabilitatea și protejarea intereselor participanților pe termen lung.

➤ **Vulnerabilitate la schimbări politice și bugetare**

Industria de apărare depinde masiv de:

- contracte publice;
- bugete de stat;
- schimbări de guvern;
- priorități geopolitice.

În perioade de detensionare internațională sau consolidare fiscală:

- comenzile militare pot scădea abrupt;
- evaluările bursiere pot suferi corecții importante.

Acest tip de ciclicitate este dificil de reconciliat cu obiectivul stabilității randamentelor pe termen lung.

Corelarea performanței investiționale a fondurilor de pensii cu evoluția conflictelor armate și a tensiunilor geopolitice poate fi incompatibilă cu natura sistemului de pensii private. Nu poate exista o compatibilitate reală între interesul participanților pentru stabilitate, sănătate socială și securitate economică și obținerea de randamente dependente de escaladarea riscurilor militare.

Un sistem de pensii private trebuie să funcționeze ca instrument de conservare și creștere sustenabilă a bunăstării populației, nu ca mecanism indirect de expunere la industrii care prosperă în contexte de conflict, insecuritate și degradare a condițiilor de viață.

Principiile ESG și investițiile sustenabile

Tendința europeană generală în domeniul investițiilor instituționale este orientată către:

- sustenabilitate;
- responsabilitate socială;
- impact pozitiv;
- finanțare durabilă.

Industria armamentului ridică probleme majore privind:

- impactul social;
- drepturile omului;
- utilizarea finală a produselor;
- responsabilitatea morală a capitalului investit.

Chiar dacă există diferențieri între arme controversate și armament convențional, rămâne imposibil de eliminat complet riscul ca produsele sau tehnologiile finanțate să fie utilizate în:

- conflicte armate;
- încălcări ale dreptului internațional;
- afectarea populațiilor civile.

Fondurile de pensii administrate privat, ca instituții cu rol social major, trebuie să evite expunerea la riscuri reputaționale și etice.

Investițiile realizate din contribuțiile obligatorii ale populației trebuie să respecte standarde ridicate de responsabilitate socială și coerență morală. Asocierea fondurilor de pensii cu industria armamentului poate genera o ruptură între scopul social al sistemului și modul efectiv în care sunt utilizate economiile participanților.

Calitatea vieții participanților presupune siguranță, sănătate, stabilitate economică și dezvoltare socială durabilă. Or, finanțarea unor activități economice asociate producerii de armament poate fi incompatibilă cu aceste valori și poate afecta în mod semnificativ încrederea publicului în legitimitatea socială a sistemului de pensii private.

Participanții nu își pot exprima consimțământul individual

În Pilonul II, participarea este obligatorie, iar participanții:

- nu controlează individual politica de investiții;
- nu pot alege anumite sectoare;
- nu își pot retrage contribuțiile în funcție de preferințele etice;
- nu finanțează activități care afectează calitatea vieții.

Prin urmare, investițiile în industria armamentului, jocurilor de noroc, alcool sau tutun ar putea obliga indirect milioane de persoane:

- să finanțeze activități contrare propriilor convingeri morale;
- fără posibilitatea unei opțiuni reale.

Din această perspectivă, interdicția a fost introdusă pentru a proteja neutralitatea socială a sistemului de pensii private.

Caracterul obligatoriu al participării la Pilonul II de pensii private impune o responsabilitate suplimentară în ceea ce privește natura investițiilor permise. În lipsa unei posibilități reale de opțiune individuală, participanții nu trebuie expuși riscului de a finanța, fără consimțământ explicit, activități incompatibile cu propriile convingeri morale și cu interesul lor legitim privind protejarea calității vieții.

Permisiunea unor astfel de investiții ar putea transforma contribuțiile obligatorii într-un mecanism de finanțare indirectă a unor industrii profund controversate din perspectivă etică și socială, cum ar fi cele de armament, jocuri de noroc, alcool și tutun, aspect care depășește scopul legitim al sistemului de pensii private.

Dificultatea delimitării între activități civile și militare

În economia modernă, numeroase companii dezvoltă:

- tehnologii dual-use;
- software;
- inteligență artificială;
- drone;
- semiconductori;
- infrastructură digitală.

Separarea clară între utilizarea civilă și cea militară devine tot mai dificilă.

Eliminarea interdicției în industria de armament ar crea:

- dificultăți de supraveghere pentru A.S.F.;
- risc de interpretări neunitare;
- extinderea graduală a expunerii către domenii tot mai apropiate de industria militară;
- risc reputațional.

Interdicția totală urmărește:

- claritatea;
- predictibilitatea;
- aplicarea unitară a reglementărilor și supravegherea eficientă.

Eliminarea interdicției creează riscul extinderii progresive a expunerii fondurilor de pensii către sectoare din ce în ce mai apropiate de activități militare sau conexe acestora, într-un context în care delimitarea dintre utilizările civile și cele militare devine tot mai dificilă.

În lipsa unor limite clare și ferme, **capacitatea A.S.F. de a asigura supravegherea prudentă și protecția efectivă a participanților poate fi afectată**, inclusiv prin apariția unor presiuni de extindere a investițiilor către alte domenii controversate sau cu impact social negativ, cum ar fi jocuri de noroc, alcool și tutun.

Protejarea reputației și încrederii în sistemul de pensii private

Fondurile de pensii administrate privat funcționează pe baza încrederii publice pe termen foarte lung.

Asocierea sistemului de pensii cu:

- producția de armament;
- industria militară;
- profituri generate în context de conflict militar.

poate afecta:

- legitimitatea socială a sistemului;
- încrederea participanților;
- percepția publică asupra utilizării contribuțiilor obligatorii.

Într-un sistem bazat pe participare generală și pe interes public, evitarea controverselor majore reprezintă un obiectiv legitim de reglementare.

Încrederea populației reprezintă fundamentul funcționării sistemului de pensii private. **Riscul reputațional** asociat unei eventuale implicări a fondurilor de pensii private în finanțarea industriei

armamentului este unul major și poate afecta structural percepția publică asupra legitimității și rolului social al întregului sistem.

Sistemul de pensii private administrează economiile a aproximativ 9 milioane de participanți și deține active care depășesc echivalentul a 11% din PIB-ul României, având astfel o importanță sistemică strategică pentru stabilitatea economică și socială a statului. Orice decizie care poate afecta încrederea populației în integritatea, neutralitatea și rolul social al acestui sistem depășește sfera unei simple opțiuni investiționale și dobândește relevanță strategică la nivel național.

Din această perspectivă, implicațiile investirii activelor fondurilor de pensii administrate privat în industria armamentului necesită o analiză aprofundată la nivel guvernamental, inclusiv din perspectiva intereselor strategice ale statului și a impactului asupra securității economice și sociale, aspecte care justifică evaluarea temeinică a acestora în cadrul structurilor competente ale statului, precum și abordarea unitară, coordonată și coerentă inclusiv cu domeniile incidente, detaliate în *Strategia națională de apărare a țării*, instrument aprobat de către Consiliul Suprem de Apărare a Țării și adoptat de către Parlamentul României.

Lipsa de emitenți listați pe Bursa de Valori București care au ca obiect de activitate producerea de armament

Pe Bursa de Valori București sunt listate și tranzacționate acțiunile a 347 de emitenți din care 87 pe piața reglementată (REGS) și 260 pe piața AeRO (piață nereglementată). Din acești 347 de emitenți listați, 5 au ca obiect de activitate codul CAEN 3031 - Fabricarea de aeronave și nave spațiale, civile și codul CAEN 3032 - Fabricarea de aeronave și nave spațiale, militare. Acestea sunt:

Emitent	Simbol	Cod CAEN	Județ	Sectiune bursa	Piața Principală	Categoria	Stare
AEROSTAR S.A.	ARS	3031	BACAU	BSE	REGS	Standard	Tranzacționabilă
IAR SA Brașov	IAR V	3032	BRASOV	BSE	REGS	Standard	Tranzacționabilă
TURBOMECANICA S.A.	TBM	3032	BUCURESTI	BSE	REGS	Standard	Tranzacționabilă
AVIOANE S.A. CRAIOVA	AVI O	3032	DOLJ	ATS	XRS1	AeRO Standard	Tranzacționabilă
ROMAERO S.A. BUCURESTI	ROR X	3031	BUCURESTI	ATS	XRS1	AeRO Standard	Suspendată ¹

Conform prevederilor art. 25 alin (1) lit. d) din *Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, republicată, cu modificările și completările ulterioare*, administratorul investește activele fondului de pensii administrate privat în acțiuni și drepturi tranzacționate pe **piețe reglementate**. Astfel, din cei 5 emitenți doar 3 sunt listați pe piață reglementată: AEROSTAR S.A., IAR S.A. Brașov și TURBOMECANICA S.A..

Emitent	Actiuni	Pret 18.05.2025	Capitalizare Bursieră	Acționar majoritar	Procent deținut de act. Majorit ar	Freefloat	Capitalizare freefloat
AEROSTAR S.A.	152.277. 450	12,85	1.956.765.233	IAROM S.A.	71,52%	13,34%	261.032.482
IAR SA Brașov	18.878.8 53	25,9	488.962.293	STATUL ROMAN	64,89%	35,11%	171.674.661
TURBOMECANI CA S.A.	369.442. 475	0,277	102.335.566	N/A	N/A	58,92%	60.296.115

În urma analizei celor 3 emitenți eligibili pentru investiții de către fondurile de pensii administrate privat se observă faptul că în cazul AEROSTAR S.A. și IAR S.A. Brașov există un acționar majoritar care deține peste 60% din acțiunile emitentului, iar acțiunile disponibile pentru tranzacționare (freefloat) sunt limitate. Valoarea acestor acțiuni este **foarte mică** comparativ cu valoarea portofoliilor fondurilor de pensii administrate private privat care, la 30.04.2026, înregistrau active totale de aproximativ 217 mld. lei. În cazul emitentului Turbomecanica S.A. unde nu exista un acționar majoritar, capitalizarea bursieră a societății este foarte mică, aproximativ 100 mil. lei. Astfel, există riscul ca fondurile de pensii din România să finanțeze industria de armament din alte state.

2. Situația actuală cu privire la investițiile în industria de armament la nivel european

Începând cu anul 2022, contextul geopolitic a fost marcat de intensificarea conflictelor regionale, reasezări strategice și creșterea preocupărilor privind securitatea europeană. Acest lucru a determinat în mai multe state și jurisdicții internaționale inițierea unor dezbateri privind reconsiderarea politicilor investiționale aplicabile industriei de apărare și armamentului.

În ultimii ani, pe fondul conflictelor militare din Ucraina și a celor de la nivel mondial, se remarcă presiunea NATO și a Comisiei Europene pentru recunoașterea de către sectorul financiar bancar a

industrii de apărare și includerea acestor tipuri de investiții în criteriile ESG (Mediu, Social, Guvernanță).

Analiza abordărilor existente la nivel internațional relevă faptul că statele dezvoltate, inclusiv state membre OCDE, tratează cu un nivel ridicat de prudență și sensibilitate investițiile fondurilor de pensii și ale fondurilor suverane în industria armamentului, în special din perspectiva implicațiilor etice, reputaționale, sociale și strategice.

În acest context, rămân strict interzise în toată Uniunea Europeană (și implicit în România) investițiile în companii care produc sau sunt asociate cu arme de distrugere în masă, arme chimice, biologice, nucleare, mine antipersonal sau muniție cu dispersie, acestea fiind supuse unor tratate și convenții internaționale stricte pe care UE le aplică riguros.

În numeroase jurisdicții, investițiile în industria de apărare fac obiectul unor:

- filtre etice;
- mecanisme de excludere;
- criterii ESG;
- proceduri speciale de supraveghere și control.

Aceste abordări pornesc de la premisa că fondurile care administrează economiile populației au o responsabilitate socială extinsă și trebuie să protejeze atât randamentele financiare, cât și legitimitatea publică și încrederea participanților.

Exemplul Norvegiei

Modelul norvegian este unul dintre cele mai relevante exemple la nivel internațional.

Government Pension Fund Global (GPF) din Norvegia, administrează active de peste 1,8 trilioane USD și funcționează în baza unor reguli etice stricte aprobate la nivel parlamentar, fiind monitorizate de un Consiliu de Etică independent.

Regimul investițional norvegian include:

- excluderea unor companii implicate în producția anumitor categorii de armament;
- mecanisme de „negative screening”;
- evaluări privind riscurile reputaționale, sociale și privind drepturile omului;
- posibilitatea excluderii companiilor considerate incompatibile cu standardele etice asumate de statul norvegian.

Deși în ultimii ani au existat dezbateri politice privind relaxarea anumitor restricții în contextul schimbărilor geopolitice și al conflictului din Ucraina, autoritățile norvegiene au subliniat constant necesitatea unor analize aprofundate și a menținerii unui consens larg, tocmai datorită impactului reputațional și sistemic pe care astfel de decizii îl pot avea asupra fondului și asupra încrederii publice.

Relevant este și faptul că în Norvegia, problematica investițiilor în domenii sensibile nu este tratată exclusiv ca o simplă decizie financiară, ci ca o chestiune care implică:

- considerente strategice;
- responsabilitate socială;
- legitimitate democratică;
- protecția intereselor generațiilor viitoare;
- menținerea încrederii populației în administrarea economiilor colective.

Abordări similare în alte state OECD

În alte state OECD, fondurile de pensii instituționale și fondurile suverane aplică frecvent:

- politici ESG restrictive;
- excluderi sectoriale;
- filtre privind armele controversate;
- evaluări reputaționale și de sustenabilitate.

Tendința generală la nivel internațional este aceea de consolidare a responsabilității sociale și a standardelor etice aplicabile investitorilor instituționali care administrează economiile populației.

3. Eliminarea art. 28 alin. (1¹) din cadrul proiectului de act normativ

Referitor la alin. (1¹) la art. 28, menționăm că **nu susținem** introducerea acestuia în *Legea nr. 411/2004, în forma propusă, întrucât limitează competența Autorității de Supraveghere Financiară de a adopta măsuri și reglementări secundare cu caracter prudențial, în exercitarea atribuțiilor sale legale privind protecția participanților și stabilitatea sistemului de pensii private.*

Analiza practicilor existente la nivelul Uniunii Europene evidențiază faptul că numeroase state și instituții financiare aplică restricții investiționale sau criterii de excludere privind domenii considerate incompatibile cu principiile de responsabilitate socială, protecția participanților și standardele ESG.

Aceste restricții vizează frecvent:

- tutunul;
- alcoolul;
- jocurile de noroc;
- armamentul controversat;
- alte activități considerate cu impact social negativ major.

Limitarea competenței A.S.F. de a adopta reglementări și măsuri prudențiale secundare poate crea precedente legislative periculoase și poate împiedica autoritatea de supraveghere să stabilească, în viitor, restricții sau interdicții privind investițiile în alte domenii incompatibile cu interesul participanților, inclusiv în sectoare precum jocurile de noroc, drogurile, tutunul, alcoolul sau alte activități cu impact social negativ major.

Rolul A.S.F. presupune existența unei capacități reale și efective de intervenție prudențială, adaptată evoluțiilor pieței și riscurilor emergente. Orice limitare expresă a acestei competențe afectează grav interesele participanților, reduce substanțial flexibilitatea de reglementare necesară protejării participanților și poate afecta capacitatea autorității de a reacționa eficient în situații care implică riscuri etice, sociale, reputaționale sau sistemice.

4. Concluzii

Păstrarea cadrului actual de reglementare privind investițiile fondurilor de pensii administrate privat în industria armamentului poate fi justificată prin:

- rolul social și nepolitic al fondurilor de pensii private;
- necesitatea respectării unui profil investițional prudent;
- evitarea riscurilor geopolitice și reputaționale;
- protejarea principiilor ESG și a neutralității morale a sistemului;
- dificultatea delimitării clare între activitățile civile și militare;
- menținerea încrederii publice în administrarea economiilor populației;
- investițiile potențiale pentru fondurile de pensii private în societăți care au ca obiect de activitate producerea de armament sunt limitate pe Bursa de Valori București ca urmare a valorii foarte mici a societăților sau de faptul că există deja acționari care dețin majoritatea acțiunilor emise.

Așadar, având în vedere considerentele expuse anterior privind necesitatea menținerii unui cadru investițional prudent, adecvat specificului fondurilor de pensii administrate privat și intereselor participanților, apreciem că **soluțiile legislative propuse ridică o serie de riscuri și vulnerabilități din perspectiva regimului prudențial aplicabil sistemului de pensii private,**

precum și al capacității de supraveghere a A.S.F. Unul dintre aceste riscuri constă în faptul că disponibilitățile financiare ale viitorilor pensionari români pot fi utilizate pentru finanțarea industriilor de apărare din alte state.

Cu toate acestea, având în vedere contextul geopolitic actual, o astfel de soluție legislativă poate fi benefică din punct de vedere al strategiei de apărare a țării, în condițiile în care sunt respectate principiile prudențiale de investire și nu sunt afectate interesele participanților.

Din această perspectivă, implicațiile investirii activelor fondurilor de pensii administrate privat în industria armamentului necesită o analiză aprofundată la nivel guvernamental, inclusiv din perspectiva intereselor strategice ale statului și a impactului asupra securității economice și sociale, aspecte care justifică evaluarea temeinică a acestora în cadrul structurilor competente ale statului, precum și abordarea unitară, coordonată și coerentă inclusiv cu domeniile incidente, detaliate în *Strategia națională de apărare a țării*, instrument aprobat de către Consiliul Suprem de Apărare a Țării și adoptat de către Parlamentul României.

Astfel, această inițiativă legislativă, ar trebui analizată și aprobată la nivelul instituțiilor statului cu competențe în acest domeniu, Guvernul României, Consiliul Suprem de Apărare a Țării și Parlamentul României.

Asocierea contribuțiilor obligatorii ale participanților cu producția de armament poate afecta politicile publice și percepția cetățenilor asupra legitimității și rolului social al sistemului și ar trebui să fie ultimele luate în calcul pentru astfel de tipuri de investiții, ulterior altor sectoare financiare care nu au acest tip de acumulare obligatorie și pentru vârsta pensionării.

*În ceea ce privește alin. (1¹) la art. 28, menționăm că **nu susținem** introducerea acestuia în Legea nr. 411/2004, în forma propusă, întrucât limitează competența Autorității de Supraveghere Financiară de a adopta măsuri și reglementări secundare cu caracter prudențial, în exercitarea atribuțiilor sale legale privind protecția participanților și stabilitatea sistemului de pensii private. Prin introducerea alin. (1¹) la art. 28 se va permite investirea în sectoare precum jocurile de noroc, tutunul și alcoolul ceea ce reprezintă un risc major în sistemul de pensii private care afectează grav interesele participanților.*

Referitor la lit. d²) și d³) ale art. 25 alin. (1) din proiectul de lege supus avizării, considerăm că se impune o analiză mai detaliată cu privire la domeniile în care pot fi făcute investiții. În lipsa unor limitări clare și ferme, capacitatea A.S.F. de a asigura supravegherea prudentă și protecția efectivă a participanților poate fi afectată, inclusiv prin apariția unor presiuni de extindere a investițiilor

către alte domenii controversate sau cu impact social negativ, incompatibile cu interesul participanților, în sectoare precum jocurile de noroc, drogurile, tutunul, alcoolul sau alte activități similare.

Oportunitatea promovării acestui proiect de act normativ reprezintă atributul inițiatorilor, iar dezbateră și adoptarea/respingerea proiectului sunt atributul autorităților responsabile cu derularea procesului legislativ.

Având în vedere importanța strategică a sistemului de pensii private și a celei de apărare națională în contextul geopolitic actual, ne exprimăm disponibilitatea de a contribui la fundamentarea unui cadru coerent privind investițiile fondurilor de pensii în sistemul de apărare, corelat cu interesul național.

Președinte

Alexandru PETRESCU

/ -

