

DEPARTAMENTUL DE STUDII PARLAMENTARE ȘI POLITICI UE
DIRECȚIA STUDII ȘI DOCUMENTARE LEGISLATIVĂ

**TRUST-URI ȘI ALTE
INSTRUMENTE DE FINANȚARE ÎN
UNELE STATE ALE UNIUNII
EUROPENE ȘI REGATUL UNIT**

studiu documentar

septembrie 2022

Lucrările elaborate în cadrul Direcției studii și documentare legislativă au caracter documentar și nu reprezintă punctul de vedere al Camerei Deputaților.
Documentele legislative oficiale au fost consultate în limba de origine, iar traducerea informațiilor relevante selectate nu reprezintă o traducere oficială, fiind furnizată ca un mijloc de înțelegere a unui document original, scris în altă limbă.
Baza de date cuprinzând totalitatea studiilor elaborate de Direcția studii și documentare legislativă poate fi accesată prin intermediul paginii de Intranet a Camerei Deputaților la adresa: <http://www.cdep.ro/infoparl/dip.studii?par1=2021>

Documentare și sinteză: Vlad Drăguș
Expert parlamentar - Direcția studii și documentare legislativă
Palatul Parlamentului, str. Izvor nr.2-4, sect.5, București
Tel: 021.316.03.65; 021.414.13.50/ 51, Interior 1350/1349, camera 5070
E-mail: doc@cdep.ro

CUPRINS

PRECIZARE INTRODUCȚIVĂ	4
SITUAȚIA ÎN ANUMITE STATE	4
AUSTRIA	4
BELGIA.....	5
ESTONIA	6
FINLANDA.....	10
ITALIA.....	11
GERMANIA.....	12
LETONIA	14
LITUANIA	14
POLONIA.....	16
PORTUGALIA.....	17
SLOVACIA.....	19
SLOVENIA.....	20
SPANIA.....	23
SUEDIA.....	24
ȚĂRILE DE JOS	25
UNGARIA	27
ELVEȚIA	28
REGATUL UNIT.....	29
BIBLIOGRAFIE	31

Precizare introductivă

Informațiile sintetizate în prezentul material au rezultat în urma răspunsurilor primite în cadrul lansării unui chestionar tematic adresat de Direcția studii și documentare legislativă structurilor de documentare similare, membre ale rețelei ECPRD - European Center of Parliamentary Research and Documentation.

Situația în anumite state

Austria

Austria nu a ratificat Convenția de la Haga privind *trust*-urile a cărei denumire completă este „[Convenția privind legea aplicabilă *trust*-urilor și recunoașterea acestora](#)”, semnată de către statele contractante în anul 1985. Cu toate acestea, trusturile străine pot fi administrate din interiorul Austriei sau pot dobândi dreptul de proprietate asupra unui teren situat în Austria. Din punct de vedere administrativ (trustul) intră în zona de competență teritorială unde se află locul de reședință al mandatarului și/sau locul de constituire.

În circumstanțele mai sus menționate, trusturile se încadrează în domeniul de aplicare al [Legii austriece privind registrul proprietarilor de întreprinderi](#), iar administratorii trebuie să înregistreze trustul și beneficiarul său efectiv (în numele trustului).

Legea austriacă privind registrul proprietarilor conține o definiție a trusturilor, care prevede următoarele (art. 2 alin. 3):

(3) "Un trust în sensul prezentului act federal este o formă juridică creată de o persoană prin intermediul unei tranzacții juridice *inter vivos* sau prin dispoziție testamentară, în active, în beneficiul unui mandant, prin care le sunt încredințate mandatarilor într-un scop specific, activele respective. Un trust are următoarele caracteristici:

1. activele trustului constituie un bun special deținut separat și nu fac parte din patrimoniul personal al mandatarului.
2. drepturile aferente bunurilor trustului se înregistrează pe numele mandatarului sau al altei persoane în calitate de reprezentant al trustului;
3. mandatarul are puterea și obligația, cu privire la care poate răspunde, să administreze, să utilizeze sau să dispună de bunurile trustului în conformitate cu prevederile care reglementează trustul, precum și cu obligațiile particulare care îi sunt conferite, conform legii."

Faptul că anumite drepturi și puteri sunt rezervate mandatarului (sau că mandatarul însuși are drepturi în calitate de beneficiar) nu exclude, în mod necesar, existența unui trust.

Austria a adoptat o [Lege privind finanțarea participativă \(BGBl. 2021 I 225\)](#) pentru a reglementa elementele necesare care să permită eficacitatea Regulamentului (UE) 1503/2020 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru întreprinderi.

Următoarele aspecte sunt acoperite de această lege:

- 1) determinarea autorității competente (Autoritatea de Supraveghere Financiară);
- 2) măsuri și competențe ale Autorității de supraveghere financiară;
- 3) clauze penalizatoare;
- 4) drept de apel;
- 5) publicarea deciziilor;
- 6) dreptul la informare.

Nu există o definiție legală a „parteneriatului general al fondurilor de investiții”. În Austria, fondurile de investiții alternative pot lua, printre altele, forma unui parteneriat numit „Offene Gesellschaft (OG)”, care are mai mult caracteristicile unui parteneriat general. Cu toate acestea, OG este definit în Codul comercial austriac (doar) ca o formă generală de organizare a afacerilor și nu ca un instrument specific pentru/ în scopuri de investiții.

Nu există o definiție a *Start-up-ului*, dar este posibil să se înființeze o societate cu răspundere limitată, căreia i se aplică cerințe mai mici în ceea ce privește capitalul social (10.000 EUR în loc de 35.000 EUR, jumătate din aceste sume trebuind obligatoriu a fi furnizate – numerar - pe durata înființării).

Nu există o definiție generală a investitorului strategic, cu excepția cazului în care guvernul austriac identifică un interes vital pentru o companie datorită rolului său excepțional în economia austriacă. Mai apoi, este permisă achiziționarea de acțiuni ale respectivei societăți prin intermediul Societății Austriece de Investiții (ÖBAG), care este o companie de drept public.

Belgia

Instituția trustului este definită în art. 122 din [Codul de drept internațional privat](#):

„Un raport juridic creat printr-un act sau printr-o hotărâre judecătorească, prin care proprietatea asupra unor bunuri sau active este plasată sub controlul unui mandatar pentru a le administra în interesul unui beneficiar sau într-un scop determinat. Acest raport juridic are următoarele caracteristici:

1. bunurile trustului constituie patrimoniu separat și nu fac parte din bunurile mandatarului;
2. titlul de proprietate asupra bunurilor trustului se întocmește pe numele mandatarului sau al altei persoane în numele beneficiarului;
3. mandatarul este învestit cu puterea și însărcinat cu obligația, de care trebuie să răspundă, de a administra sau a dispune de bunuri conform condițiilor trustului și regulilor speciale impuse mandatarului prin lege”.

Împrumutul convertibil (numit obligațiune convertibilă) este reglementat (în sistemul juridic din Belgia) și este considerat o varietate a unei obligațiuni standard. În conformitate cu legislația belgiană, anumite companii pot încheia un contract de împrumut sub forma emiterii de obligațiuni convertibile în acțiuni, prin care dreptul de conversie poate reveni titularului de obligațiuni sau societății în condițiile emiterii. Ca urmare a unei astfel de conversii, creanța va fi convertită în capitalul propriu al companiei, în schimbul căruia debitorul va primi acțiuni nou emise la societate. Astfel de obligațiuni convertibile pot fi emise pe termen determinat sau nedeterminat. Obligațiunile convertibile sunt reglementate de [Codul Belgian al Societăților și Asociațiilor](#), în special articolele 5:50-5:54 și 7:62- 7:66.

Deținătorii de obligațiuni convertibile pot participa la adunarea generală a companiilor implicate (conform articolelor 5:83 și urm. și articolelor 7:126 și urm. din Codul belgian al societăților). Emisiunea unor astfel de obligațiuni necesită o modificare a statutului societăților implicate (articolele 5:120 și 7:177 din Codul Belgian al Societăților).

Investitorul strategic nu are o definiție legală în dreptul belgian.

Investiții strategice - Societatea în nume colectiv este, conform dreptului belgian, un tip de societate, cu temei juridic în articole 4:22 și urm. din Codul Belgian al Societăților și Asociațiilor menționat mai sus. Acest temei juridic include condițiile pentru o societate în nume colectiv, dar nu există o definiție.

Fondurile de investiții sunt definite în dreptul belgian drept „o instituție belgiană sau străină cu scop de plasament colectiv de mijloace financiare, prin [Legea federală din 3 august 2012 „privind instituțiile de plasament colectiv care îndeplinesc condițiile Directivei 2009/65/EG și instituțiile de investiții pentru datorii”](#)”.

Estonia

Estonia nu a aderat la Convenția din 1985, astfel încât nu se regăsește în legislație conceptul de „trust” în înțelesul Convenției.

Cea mai apropiată instituție juridică este regăsită în Secțiunea 112-114 din [Actul privind succesiunile](#):

„Secțiunea 112. Administrarea succesiunii

(1) Instanța va desemna un administrator pentru masa succesorală, căruia îi poate emite dispoziții privind posesia, folosirea și înstrăinarea bunurilor. Atunci când desemnează un administrator, o instanță va numi și un agent de executare ,pentru a face un inventar al proprietății.

(2) Poate fi administrator orice persoană care este în măsură să administreze masa succesorală în mod corespunzător și care este aptă pentru îndeplinirea obligațiilor unui administrator. Instanța poate elibera de obligațiile de administrare un administrator care nu reușește să administreze masa succesorală conform cerințelor.

(3) Este obligatoriu ca un administrator:

- 1) să administreze cu diligență masa succesorală și să asigure conservarea acesteia;
- 2) să întrețină integritatea masei succesoriale;
- 3) să îndeplinească obligațiile legate de succesiune în afara patrimoniului;
- 4) să raporteze cu privire la administrarea proprietății instanței și succesorilor.

Secțiunea 113. Executarea obligațiilor de către administratorul succesiunii

(1) Dacă se desemnează administrarea succesiunii, administratorul succesiunii, după efectuarea inventarierii, satisface creanțele înscrise în inventarul proprietății pentru care există termenul de îndeplinire. Administratorul succesiunii poate îndeplini creanțele neexigibile numai cu acordul succesorului de drept. În cazul în care administratorul contestă o creanță, instanța se pronunță asupra satisfacerii creanței pe baza unei declarații de creanță a creditorului.”

În legătură cu operațiunile de *crowdfunding*, [Actul privind securitatea piețelor din Estonia din 2001](#) amendat și modificat la nivelul anului 2022, conține prevederi care îl pun în conformitate cu prevederile Regulamentului European 1503/2020, chiar făcând trimitere la conceptul de „crowdfunding” din art. 24 al Regulamentului. În completare, [Actul Autorității de Supraveghere Financiară](#) reglementează la Secțiunea 38 „taxa de supraveghere” aplicabilă (inclusiv) pentru entități care apelează la *crowdfunding*, preponderent sau ocazional.

Noțiunea de „Start-up” este întâlnită (reglementativ) numai în [Actul privind străinii din 2009](#):

„Secțiunea 624. Eliberarea vizei legate de *start-up*

(1) Se poate elibera viza de angajare într-o întreprindere nou-înființată dacă șederea unui străin în Estonia este legată de înființarea sau dezvoltarea unei companii înființate în Estonia. Străinului i se poate elibera o viză de scurtă ședere sau de lungă ședere pentru angajarea în demararea unei afaceri.

(2) O societate nou-înființată, în sensul prezentei legi, este o entitate comercială aparținând unei societăți înregistrate în Estonia, care își începe activitatea în scopul dezvoltării și lansării unui astfel de model de afaceri cu potențial mare de creștere, cu caracter inovator și sustenabil, care va contribui în mod semnificativ la dezvoltarea mediului de afaceri din Estonia.”

Noțiunea de „Investitor strategic” nu este folosită în actele juridice.

„Parteneriat în general” nu este folosit în contextul fondurilor de investiții, dar mai jos sunt prezentate câteva definiții din [Actul privind fondurile de investiții](#):

„Societatea în nume colectiv” este menționată într-o dispoziție a acestui Act la Secțiunea 121 (5): Un fond de pensii nu poate fi asociat al unei societăți în nume colectiv sau asociat al unei societăți în comandită. Această limitare nu se aplică apartenenței la o asociație de locatari, dacă proprietatea asupra imobilului aparține fondului. Prevederile acestei subsecțiuni se aplică, de asemenea, parteneriatului sau apartenenței unor persoane echivalente sau grupurilor de active înființate în conformitate cu legislația străină sau pentru a fi fondatorii acesteia.”

Un fond de investiții este o entitate juridică care implică capitalul unui număr de investitori în vederea operațiunilor (de investiții) în conformitate cu o politică definită în beneficiul investitorilor în cauză și al intereselor lor comune.

(2) Un fond poate fi înființat în temeiul prezentei legi (Actul privind fondurile de investiții) ca fond comun (denumit în continuare fond comun) sau înființat ca societate pe acțiuni (denumită în continuare fond public pe acțiuni), societate în comandită (denumită în continuare fond de societate în comandită) sau o societate ocupațională cu beneficii determinate.

(3) Un fond trebuie să aibă un administrator, dacă nu se prevede altfel în legislație. Un fond poate avea un singur administrator.

Secțiunea 4. Fondul comun

(1) Un fond comun este un grup de active care se constituie din banii colectați în temeiul legii prin emisiunea de acțiuni sau alte active dobândite prin investiții și care este deținut în comun de posesorii acțiunilor. Un fond comun poate fi administrat de un administrator de fond care a primit o licență de activitate în temeiul Actului (privind fondurile de investiții) sau căruia i-a fost eliberată o licență de activitate într-un alt stat membru SEE. Un administrator de fond efectuează tranzacții cu activele unui fond comun în nume propriu și în contul comun al tuturor deținătorilor de unități.

(2) Activele unui fond comun pot fi împărțite în portofolii de investiții separate cărora li se aplică politici de investiții diferite și care sunt considerate sub-fonduri (denumite în continuare sub-fond) în sensul Actului.

Secțiunea 6. Fonduri de stat

(1) Un fond public pe acțiuni este un fond înființat ca societate pe acțiuni, iar prevederile Codului comercial se aplică înființării, funcționării și dizolvării acestuia, dacă nu se prevede altfel în Actul privind fondurile de investiții.

(2) Pentru a funcționa, un fond public pe acțiuni trebuie să încheie un contract de administrare cu un administrator de fond căruia i s-a eliberat o licență de activitate în temeiul Actului sau căruia i-a fost eliberată o licență de activitate într-un stat membru al SEE.

(3) Activele unui fond pe acțiuni nu pot fi împărțite în sub-fonduri.

Secțiunea 7. Fonduri de pensii ocupaționale cu beneficii determinate

(1) Un fond de pensii ocupaționale cu beneficii determinate este un fond care își administrează propriile active și care a fost înființat sub forma unei societăți pe acțiuni și care are ca obiectiv principal acordarea unei pensii profesionale convenite între un angajator care are reședința sau sediul într-un alt stat membru SEE (denumit în continuare angajatorul statului membru SEE) și angajații, funcționarii publici sau membrii organismelor de conducere și control ale acestora.

(2) Un fond de pensii ocupaționale cu prestații determinate poate fi un fond de pensii ocupaționale care garantează performanța investiției, acoperă riscurile profesionale și de incapacitate de muncă sau oferă prestații în sume convenite pe alte baze.

(3) Activele unui fond de pensii ocupaționale cu beneficii determinate nu pot fi împărțite în sub-fonduri.

(4) Un fond de pensii ocupaționale cu beneficii determinate nu este un fond cu răspundere limitată sau un fond de pensii (în sensul Actului privind fondurile de investiții) privind pensiile finanțate de către stat.

Secțiunea 8. Fonduri de societate în comandită

(1) Un fond de societate în comandită este un fond înființat ca o societate în comandită în conformitate cu Actul privind fondurile de investiții, iar prevederile Codului comercial se aplică înființării, funcționării și dizolvării acestuia, cu excepția cazului în care se prevede altfel în Act.

(2) Un fond de societate în comandită poate administra propriile active sau poate încheia un contract de administrare cu un administrator de fond. Numai un administrator de fond care a primit o licență de activitate în temeiul Actului sau căruia i s-a eliberat o licență de activitate într-un alt stat membru al SEE sau care și-a înregistrat operațiunile la Autoritatea de Supraveghere Financiară poate acționa în calitate de administrator limitat.

(3) Activele unui fond de societate în comandită nu pot fi divizate în sub-fonduri.

Finlanda

Finlanda nu a aderat la Convenția din 1985, astfel încât nu există o definiție legală a trusturilor și nici termeni juridici apropiați.

În punerea în aplicare a Regulamentului (UE) 1503/2020, o nouă [Lege privind furnizarea serviciilor de crowdfunding](#) a fost adoptată pentru punerea în acord cu noile prevederi, iar o serie de alte acte au fost amendate în acest sens.

Un împrumut convertibil (în finlandeză: *vaihtovelkakirjalaina*) reprezintă o datorie care implică dreptul creditorului sau obligația de a subscrie acțiunile societății debitoare. Nu există o reglementare specifică privind împrumuturile convertibile în legislația finlandeză, fiind aplicabil Capitolul 10 din [Legea societăților cu răspunderea limitată](#).

Potrivit Secțiunii 1 din Capitolul 10 din Lege:

„Dacă există un motiv financiar justificat pentru care o societate comercială dorește să aplice pentru un credit convertibil ca formă de finanțare, aceasta poate prevedea clauze speciale, prevăzute în prezentul capitol, în baza cărora titularul poate primi acțiuni noi sau acțiuni de tezaur în debitul împrumutului acordat. Finanțatorul poate avea dreptul de a alege să valorifice această opțiune sau nu (dreptul de opțiune). Dreptul poate de asemenea să fie atașat unui angajament de a subscrie acțiuni.”

Italia

În Italia, expresia „fond fiduciar” se referă la instituția juridică/administrativă care permite unei persoane (mandant) să transmită o proprietate altuia (mandatar), care va administra și controla respectiva proprietate în scopul realizării scopurilor mandantului, în beneficiul unuia sau mai multor beneficiari. Fondul fiduciar este constituit în beneficiul unui beneficiar, deoarece la încetarea trustului, proprietatea fiduciară va fi transferată beneficiarului. Printre activele unui trust pot fi proprietăți reale și personale, valori mobiliare și acțiuni. Activele fiduciare nu devin parte din averea personală a mandatarului. Într-adevăr, proprietatea personală a mandatarului este păstrată distinctă de activele fiduciare, care sunt administrate de fiduciar numai în beneficiul beneficiarului sau pentru realizarea unui scop (trust de scop), în conformitate cu instrucțiunile de la instituirea trustului.

În consecință, fiind supuse acestor restricții, bunurile fiduciare nu pot fi supuse procedurilor de executare silită a creanțelor inițiate nici de creditorii mandatarului (întrucât nu mai este proprietarul activelor fiduciare), de către creditorii beneficiarului (întrucât beneficiarul nu este proprietarul activelor fiduciare, încă), sau de către creditorii mandatarului. Numai creditorii trustului pot formula pretenții împotriva activelor trustului.

Cei trei actori principali într-un acord de trust sunt:

- Mandantul, care constituie trustul, executând un act de trust și desemnând un mandatar;
- Mandatarul, persoană fizică sau juridică, care primește și administrează bunurile;
- Beneficiarul, care beneficiază de trust.

De asemenea, poate exista un tutore (sau un protector), care supraveghează acțiunile mandatarului și are puterea de a pune în aplicare contractul împotriva oricăror pretenții ale creditorilor.

Există tipuri diferite de fonduri - trust, și anume:

- Trusturi de familie, care vizează, de exemplu, protejarea părților slabe sau determinarea unui proces de succesiune;
- Trusturi de afaceri sau financiare - vizează asigurarea de împrumuturi de obligațiuni, investiții colective sau acorduri între acționari;
- Trusturi de proprietate personală sau imobiliară;
- Trusturi corporative, care vizează prevenirea situațiilor de criză în companii și asigurarea integrității managementului (unei companii).

Legislația primară privind finanțarea participativă este cuprinsă în articolele 50, 100, 190 din [Decretul legislativ nr. 58 din 24 februarie 1998](#) („Actul Financiar Unificat”), în timp ce legislația secundară este cuprinsă în „Regulile privind strângerea de fonduri prin portaluri on-line”, adoptate prin Hotărârea Consob nr. 18592 din 26 iunie 2013 (denumit în continuare „[Regulamentul Consob](#)”). O primă mare diferență între noile reguli UE și cele italiene constă în domeniul de aplicare al acestora: Regulile Consob și articolele Actului Financiar Consolidat se aplică doar i) portalurilor de finanțare participativă în participații în care, în schimbul unei investiții monetare într-un proiect, investitorul primește acțiuni sau cote în companie și la ii) oferte privind obligațiuni sau alte titluri de creanță.

Regulamentul se aplică și portalurilor de împrumut *crowdfunding* și anume, *crowdfunding*-ul în care utilizatorii „investesc” capital pentru a acorda împrumuturi care vizează proiecte specifice pentru *start-up*-uri și IMM-uri. Prin urmare, acesta are un domeniu de aplicare mai larg, deoarece se aplică furnizorilor de finanțare participativă cu capital propriu, finanțare participativă prin datorii/ îndatorare și finanțare participativă prin creditare, cu excluderea împrumuturilor pentru consumatori. Un aspect deosebit de inovator al Regulamentului italian privind finanțarea participativă a împrumuturilor constă în gestionarea individuală a portofoliului de împrumuturi. Pe baza acestui serviciu, furnizorul de servicii de *crowdfunding* poate încheia un acord specific cu investitorul, în baza căruia furnizorul de servicii poate, la propria discreție, să aloce o sumă predeterminată din fondurile primite unuia sau mai multor proiecte de *crowdfunding* pe fondul său de *crowdfunding*. În conformitate cu noul Regulament European, cei care doresc să ofere servicii de *crowdfunding* sunt obligați să depună o cerere de autorizare la autoritatea competentă a statului membru. În Italia, așa cum este cazul în baza normelor naționale actuale, Consob va fi autoritatea responsabilă cu acordarea autorizației de funcționare.

Germania

Germania nu a aderat la Convenția de la Haga de la 1 iulie 1985, astfel încât nu există nicio prevedere privind conceptul de trust, așa cum îl prevede convenția. Totuși, un trust conform dreptului anglo-american este o formă specială de contract fiduciar (conform dreptului civil), în care activele sunt transferate unui mandatar în beneficiul proprietarului activelor. Mandatarul dispune de drept de toate drepturile ce decurg din dreptul de proprietate, dar beneficiarilor li se acordă anumite drepturi de proprietate în capitaluri proprii care restricționează mandatarul. O astfel de formă de proprietate este străină reglementărilor germane privind proprietatea.

În Germania, în legătură cu Regulamentul (UE) 1503/2020 al Parlamentului European și al Consiliului din 7 octombrie 2020 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru companii și de modificare a Regulamentului (UE) 2017/1129 și a Directivei (UE) 2019/1937 se aplică o lege cadru, [Legea privind implementarea Regulamentului \(UE\) 1503/2020 și punerea în aplicare a Directivei UE 2020/1504 privind reglementarea furnizorilor de servicii de finanțare](#) (coroborată cu alte reglementări ale pieței financiare europene, publicate în Monitorul Federal de Legi Partea I din 10 iunie 2021, pagina 1568, care modifică în principal legea tranzacționării valorilor mobiliare). Drept urmare, posibilele măsuri și competențe ale Autorității Federale de Supraveghere Financiară în calitate de autoritate de supraveghere sunt ajustate sau extinse. În plus, este vorba, printre altele, de răspunderea civilă pentru informațiile din fișa de informații de bază privind investițiile, obligațiile de audit și introducerea de amenzi în cazul încălcării regulamentului. În plus, ordonanța privind proiectarea auditurilor în temeiul secțiunii 32f din [Legea privind tranzacționarea valorilor mobiliare pentru furnizorii de servicii de finanțare](#) a fost emisă în conformitate cu Regulamentul (UE) 1503/2020 (Ordonanța de audit a furnizorilor de servicii de finanțare - SchwarmfDPV) din 17 mai, 2022, publicat în Monitorul Federal de Legi Partea I din 17 iunie 2022, pagina 852.

Conform Secțiunii 221 din [Legea privind societățile pe acțiuni din Germania](#), obligațiunile convertibile (cunoscute și drept credite convertibile) sunt obligațiuni în care creditorii sau societății emitente li se acordă un drept de schimb sau de subscriere la acțiuni, la un moment ulterior finanțării.

Start-up-ul nu este definit legal în Germania. La 27 iulie 2022, guvernul federal a decis asupra unei strategii cuprinzătoare de *start-up*. În raportul publicat pe această temă, „Strategia de *start-up* a Guvernului Federal”, acest din urmă face referire de mai multe ori la analiza „Monitor de start-up”. Companiile nou-înființate vizate în această analiză au următoarele caracteristici:

- au mai puțin de zece ani de la înființare;
- au planificat o creștere a angajaților și a vânzărilor și/sau
- au un caracter inovator în ceea ce privește produsele/serviciile, modelele de afaceri și/sau tehnologiile lor.

„Investitorul strategic” și „parteneriatul general al fondurilor de investiții” nu sunt definite legal.

Letonia

În conformitate cu [Legea privind creditarea](#) din Letonia, Secțiunea 1: „operațiunile fiduciare reprezintă tranzacții între instituții de creditare și (un) consumator, bazate pe încredere reciprocă și în concordanță cu prevederile specifice prin care instituția de creditare își asumă gestionarea și administrarea generală a proprietății consumatorului, în beneficiul acestuia.” O altă instituție similară „trust-ului” nu există în legea letonă.

În Letonia, Regulamentul 1503/2020 a fost adoptat prin [Legea privind serviciile de finanțare colectivă](#).

În conformitatea cu [Legea privind ajutorul de stat pentru firme de tipul start-up](#), o firmă *start-up* este o întreprindere nou-înființată cu un potențial semnificativ de creștere, a cărei activitate de bază este legată de dezvoltarea, producerea sau îmbunătățirea modelelor sustenabile de afaceri și al produselor inovative.

Conform [Legii privind protecția investitorilor](#), investitorul (în general) este o persoană care transferă capital (prin orice instrument financiar disponibil) către un beneficiar, cu scopul asigurării unui serviciu de finanțare. Aceeași Lege conține și definiția Fondurilor de investiții, după cum urmează: „agregat de active formate din investiții efectuate în schimbul certificatelor de investiții, precum și active obținute în tranzacții cu fonduri de investiții imobiliare”.

Nu există definiții legale pentru ”investitor strategic” sau ”parteneriat general strategic”.

Lituania

Lituania nu este parte contractantă la Convenția din 1985. Astfel de mecanisme nu sunt reglementate în Lituania. Cu toate acestea, unele publicații academice recunosc termenul legal similar conform Codului civil. Dreptul de fiducie asupra proprietății este dreptul mandatarului de a poseda, folosi și dispune de bunuri în ordinea și în condițiile definite de mandatar. Beneficiarul sau mai mulți beneficiari pot numi unul sau mai mulți mandatar, precum și să stabilească procedura de numire și înlocuire a acestora. Dreptul de fiducie poate decurge din lege, act administrativ, contract, testament sau hotărâre judecătorească.

[Legea Crowdfunding](#) reglementează condițiile privind furnizorii de servicii de *crowdfunding* și procedurile de licențiere. Potrivit acestei Legi, prin „crowdfunding” se înțelege tipul de finanțare prin care proiectul publicat pe platforma specială este finanțat din fonduri proprii ale finanțatorilor - care nu sunt implicați în proiect ci doar în finanțare - sau în care finanțatorii achiziționează creanțe creditoare vândute pe platforma de

crowdfunding (art. 2, alin. 10). Prin „contract de crowdfunding” se înțelege contractul încheiat între finanțator și proprietarul proiectului, prin care finanțatorul asigură sau se obligă să asigure *crowdfunding* sub forma împrumutului sau altă formă bănească sau prin achiziționarea instrumentelor financiare emise de către proprietarul proiectului, în timp ce acesta din urmă (titularul proiectului) emite astfel de instrumente financiare și/sau se obligă să restituie fondurile primite de la finanțator (art. 2, alin. 9). Banca Lituaniei este autoritate de supraveghere (art. 2, alin. 2). „Operatorul platformei de crowdfunding” înseamnă persoana juridică care administrează această platformă. Furnizorul de servicii de investiții, stabilit într-un alt stat membru, poate să nu aibă calitatea de persoană juridică, cu condiția să fie autorizat să presteze servicii de investiții în baza licenței de prestare a serviciilor de investiții. (art. 2, alin. 8).

[Legea Societăților](#) reglementează doar obligațiunile convertibile. Astfel de obligațiuni pot fi emise de societate și, după expirarea perioadei de răscumpărare a acestora, pot fi schimbate cu acțiuni ale societății (art. 56, alin. 1–7). Acest articol prevede:

(1) O societate poate emite obligațiuni convertibile, care, după expirarea perioadei lor de răscumpărare, pot fi schimbate cu acțiuni ale societății.

(2) Adunarea generală a acționarilor adoptă o decizie de emiteră a obligațiunilor convertibile. În cazul în care există mai multe clase de acțiuni într-o societate, decizia de a emite obligațiuni convertibile va fi adoptată dacă este aprobată printr-un vot separat al acționarilor fiecărei clase. În cazul în care decizia de emiteră a obligațiunilor convertibile indică faptul că obligațiunile convertibile emise pot fi convertite în acțiuni preferențiale, adoptarea deciziei va fi, de asemenea, supusă aprobării deținătorilor de acțiuni preferențiale fără drept de vot adoptate prin vot separat al deținătorilor acestor obligațiuni. acțiuni.

(3) Hotărârea adunării generale a acționarilor de a emite obligațiuni convertibile este, în același timp, o decizie de majorare a capitalului societății cu suma egală cu suma valorilor nominale ale acțiunilor, care pot fi schimbate cu titlurile convertibile.

4. O decizie de a emite obligațiuni convertibile și contractul de subscriere a obligațiunilor trebuie, printre altele, să indice următoarele:

- 1) valoarea nominală a obligațiunilor convertibile și drepturile aferente acestora;
- 2) clasa, numărul și valoarea nominală a acțiunilor pentru care vor fi schimbate obligațiunile convertibile, precum și drepturile aferente acestora;
- 3) raportul la care obligațiunile convertibile vor fi schimbate în acțiuni;
- 4) perioada în care obligațiunile convertibile vor fi schimbate în acțiuni;
- 5) dobânda și procedura de plată a acestora;
- 6) data răscumpărării obligațiunilor.

(6-1) Acționarii unei societăți au dreptul de preemțiune pentru a achiziționa obligațiunile convertibile emise de societate, proporțional cu valoarea nominală a acțiunilor deținute de aceștia la sfârșitul zilei în care a avut loc adunarea generală a acționarilor care a adoptat decizia de emiteră a obligațiunilor convertibile (în cazul unei societăți cu răspundere limitată – la sfârșitul zilei contabile), cu excepția excepțiilor prevăzute la art. 57 din prezenta lege.

7. Un document de confirmare a deciziei de emiteră a obligațiunilor convertibile trebuie depus la administratorul Registrului persoanelor juridice în termen de 10 zile de la adoptarea acestuia.”

Termenul de „Start-up” este definit în art. 2, paragraful 16, din Legea privind dezvoltarea întreprinderilor mici și mijlocii ca fiind o întreprindere mică sau micro-întreprindere care funcționează de mai puțin de 5 ani și care are un potențial mare al dezvoltării afacerilor bazate pe inovație.

„Investitorul strategic” este definit la art. 2, paragraful 5, din Legea investițiilor ca însemnând investitorul cu care Guvernul Republicii Lituania sau autoritatea competentă autorizată încheie un contract de investiții în modul prevăzut de lege.

Legea cu privire la organismele de plasament colectiv destinate investitorilor prevede că „societatea în nume colectiv” este una dintre formele juridice ale societății de investiții care funcționează în temeiul legii (art. 4, alin. 2). Prin „societate de investiții” se înțelege „o societate cu răspundere limitată, o societate cu răspundere limitată privată, o societate în nume colectiv sau o societate în comandită, care a obținut o licență de la autoritatea de supraveghere pentru a se angaja în activitățile unei societăți de investiții în conformitate cu procedura prevăzută de prezenta Lege sau care a dobândit avizul autorității de supraveghere pentru actele sale de înființare și a căror conducere a fost transferată pentru societatea de administrare”.

Polonia

Pentru punerea în aplicare a prevederilor Regulamentului European 1503/2020, în Polonia a fost adoptată Legea din 12 mai 2022 privind finanțarea socială a proiectelor de afaceri și ajutorul pentru debitori.

În Ordonanța Ministrului Infrastructurii și Dezvoltării din 13 iulie 2015 privind acordarea de ajutor financiar de către Agenția Poloneză pentru Dezvoltarea Întreprinderilor în cadrul Programului Operațional Polonia de Est 2014-2020, Axa 1: „Polonia de Est Antreprenorială”, start-up-ul este definit ca fiind o întreprindere constituită pentru a aplica un model de afaceri repetabil, scalabil și profitabil.

Principiile pentru înființarea și funcționarea societăților de administrare a fondurilor de investiții înregistrate pe teritoriul Poloniei sunt reglementate [de Legea din 27 mai 2004 privind fondurile de investiții și gestionarea investițiilor alternative](#). Un fond de investiții este o persoană juridică a cărei unică activitate constă în investirea mijloacelor bănești (de investiții) prin oferte de cumpărare de unități de investiții sau certificate de investiții în valori mobiliare, instrumente ale pieței monetare și alte drepturi de proprietate specificate în prezentul act. Un fond de investiții este administrat de către o societate de administrare a fondurilor de investiții.

Portugalia

Portugalia nu este parte semnatară la Convenția din 1985, însă are în legislația sa națională ([Legea 352-A/88](#)) o instituție similară: Administrare fiduciară - desemnarea raporturilor juridice care rezultă dintr-un act *inter vivos* sau *mortis causa* prin care o persoană, transferă și plasează orice proprietate - cu excepția bunurilor imobile situate pe teritoriul portughez - sub controlul și administrarea unui mandatar în folosul unui beneficiar, care poate fi constitutorul sau mandatarul, sau pentru urmărirea unui scop specific. Cu toate acestea, acest lucru se aplică numai unui trust offshore.

Materia „crowdfunding” a fost legiferată recent, prin Legea-decret nr. 11/2022, prin care se aprobă cadrul legal pentru împrumuturile în capitaluri proprii ([rezumat disponibil în limba engleză](#)): „Potrivit acestei abordări inovatoare în legislația națională, remunerația relevantă corespunde unei participări la rezultatele debitorului și acordă dreptul de a converti creanțele în capitaluri proprii, în condițiile prevăzute de lege și de contractul de împrumut”.

Proiectele de investiții strategice sunt de obicei clasificate ca PIN - Projetos de Potencial Interesse Nacional (Proiecte de potențial interes național). În arti. 5 și 6 din [Legea decret nr. 154/2013](#), din 5 noiembrie 2013, proiectele pot fi considerate PIN dacă:

- a) contribuie la crearea sau menținerea numărului de locuri de muncă directe;
- b) au viabilitate economică dovedită;
- c) sunt susceptibile de a prezerva durabilitate adecvată a mediului;
- d) au un impact pozitiv în cel puțin trei dintre următoarele domenii:
 - i. Instalarea unei baze productive, cu puternică încorporare națională, creând valoare adăugată brută;
 - ii. Producția de bunuri și servicii comercializabile, cu caracter inovator, care le conferă un avantaj competitiv pe piața globală;

- iii. Introducerea de procese tehnologice inovatoare sau procese dezvoltate în colaborare cu entități recunoscute ale sistemului științific și tehnologic;
- iv. Inserarea în strategiile de specializare inteligentă ale regiunii și/sau contribuția la dinamismul teritoriilor cu densitate economică scăzută;
- v. Echilibrul balanței comerciale;
- vi. Eficiența energetică sau favorizarea surselor regenerabile de energie;

Și cumulativ:

- a) Reprezintă o investiție globală egală sau mai mare de 25 de milioane de euro;
- b) Vizează crearea unui număr de locuri de muncă directe egal sau mai mare de 50;
- c) Sunt prezentate/ susținute de promotori de reputație și credibilitate recunoscută.

Așadar, un investitor strategic ar fi unul care investește într-un proiect PIN, asociere făcută cf. pct. 5.5 din Hotărârea Consiliului de Miniștri nr. 91/2013, din 23 decembrie.

Parteneriat general al fondurilor de investiții:

Cadrul legal pentru organismele de plasament colectiv este stabilit de [Legea nr. 16/2015, din 24 februarie](#). În art. 2 al anexeii se află definițiile, dintre care subliniem:

„(a - a) organisme de plasament colectiv înseamnă instituții, indiferent dacă au sau nu personalitate juridică, care sunt destinate să investească în mod colectiv capitalul strâns de la investitori, a căror funcționare este supusă unui principiu de partajare a riscurilor și urmării interesului exclusiv al unității. Titularii sunt subdivizați în:

- i. organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), care sunt organisme cu capital deschis:
 - (1) al căror scop exclusiv este plasarea colectivă a capitalului investitorilor nu exclusiv profesioniști în valori mobiliare sau alte active financiare nete; și
 - (2) al căror unități sunt, la cererea deținătorilor lor, răscumpărate direct sau indirect, din aceste întreprinderi. Acțiunea întreprinsă de un organism de plasament colectiv în valori mobiliare pentru a se asigura că valoarea unităților sale pe o piață reglementată nu variază în mod semnificativ față de valoarea activului net al acestora va fi considerată echivalentă cu o astfel de răscumpărare.

(ii) societăți de investiții alternative (AIU):

(1) Entități deschise sau închise, al căror scop este investiția colectivă în valori mobiliare sau alte active financiare, denumite organisme de investiții alternative în valori mobiliare (UAITS);

(2) Entități deschise sau închise, al căror scop este investiția în active imobiliare, denumite întreprinderi de investiții imobiliare (REIU);

(3) Alte societăți cu capital închis, al căror scop este investiția în active nefinanciare - bunuri de folosință îndelungată cu o valoare măsurabilă - denumite organisme de investiții în active nefinanciare (NFAIU).”

Slovacia

Nu există încă o definiție legală a trustului în sistemul juridic slovac. Conform [Proiectului de plan de acțiune pentru dezvoltarea afacerilor de familie în Slovacia 2021 - 2024](#) se propune implementarea instituției unui fond fiduciar și/sau a unei fundații private prin modificarea Legii nr. 40/1964 privind Codul civil. Până la momentul adoptării, Agenția de Afaceri a Slovaciei oferă informații și asistență profesională pentru afacerile de familie și rezolvă problemele legate de succesiune.

[Legea nr. 566/2001](#) privind valorile mobiliare și serviciile de investiții, astfel cum a fost modificată, pune în aplicare Regulamentul 1503/2020 din partea 4 – „Broker” care prevede că permisiunea Băncii Naționale a Slovaciei în conformitate cu Secțiunea 54 alin. 1 pentru a furniza servicii de investiții sau servicii auxiliare în temeiul secțiunii 6 alin. 2 lit. a) și desfășoară activități de investiții, dacă prezenta lege sau o lege specială nu prevede altfel.

Secțiunea 132 t : Furnizori de servicii de *crowdfunding*

(1) Autoritatea competentă pentru exercitarea autorizațiilor în raport cu furnizorii de servicii de crowdfunding este Banca Națională a Slovaciei.

(2) Titularul proiectului este responsabil pentru datele furnizate în documentul cu informații-cheie privind investițiile, în măsura în care este prevăzut un regulament special.

(3) Furnizorul de servicii de *crowdfunding* este responsabil pentru datele înscrise în documentul cu informații cheie privind investițiile la nivel de platformă, în măsura în care este conform unui regulament special.

Potrivit Legii nr. 513/1991 privind Codul comercial cu modificările ulterioare, o societate pe acțiuni poate emite obligațiuni prioritare sau convertibile dacă adunarea generală, sau pe baza autorizației sale, direct consiliul de administrație, hotărăște, asupra așa-numitei majorări de capital condiționat. Această generalizare rezultă din prevederile secțiunilor 160 și 207 din [Codul comercial](#).

Pentru termenul de *start-up* Ministerul Economiei al Republicii Slovace a folosit o definiție dedicată: este o societate comercială de capital cu sediul pe teritoriul Republicii

Slovace, de la a cărei înființare nu au trecut mai mult de 36 de luni și a fost creată în scopul valorificării unui produs sau a unor servicii inovatoare. De asemenea, trebuie să fie o microîntreprindere, mică sau mijlocie și trebui să se caracterizează prin faptul că majoritatea acțiunilor aparțin persoanelor fizice care sunt și fondatorii acesteia.

Pentru termenul de investitor legislația slovacă definește „investitor” și „investitor calificat” - cu toate acestea, nu există o definiție pentru un investitor strategic. Este prevăzut în principal în [Legea nr. 203/2011](#) privind investiția colectivă, astfel cum a fost modificată, în Secțiunea 3, litera d).

- un investitor este o persoană care a folosit sau este interesată să-și folosească capitalul pentru a achiziționa titluri de valoare sau participații la o entitate națională de plasament colectiv sau pentru a achiziționa titluri sau participații în entități străine de plasament colectiv sau a fost contactat în acest sens.
- Investitor calificat: În 2023, modificarea Legii menționate mai sus intră în vigoare și, de asemenea, definește un investitor calificat ca fiind un investitor care investește cel puțin 50.000 EUR, cu excepția cazului în care secțiunea 31d prevede altfel. Secțiunea 31d - Dispoziții speciale pentru distribuirea fondurilor de investiții alternative conform secțiunii 4 alin. 2 lit. b) investitorii calificați repartizează grupul de participanți la fondul de investiții alternativ.

Slovenia

Proiectul de lege privind implementarea Regulamentului (UE) privind furnizorii europeni de servicii de *crowdfunding* a fost înaintat parlamentului (proiectul a fost pe agenda legislativă cu data de 8 septembrie 2022). Actul/ proiectul reglementează aplicarea Regulamentului (UE) 1503/2020 privind furnizorii europeni de servicii de crowdfunding pentru afaceri.

Aplicarea Regulamentului 1503/2020/UE în Slovenia va fi reglementată după cum urmează:

Proiectul de lege rezumă conceptele definite în Regulament:

- „serviciul de finanțare participativă” reprezintă instrumentul de finanțare prin care se realizează armonizarea intereselor de finanțare ale afacerilor investitorilor și ale proprietarilor de proiecte, prin utilizarea unei platforme de finanțare participativă;
- „împrumut” înseamnă un acord prin care un investitor pune la dispoziția proprietarului de proiect o sumă de bani - convenită pentru o perioadă de timp - prin care proprietarul proiectului își asumă obligația necondiționată de a rambursa acea sumă investitorului, împreună cu dobânda acumulată, în conformitate cu graficul de rambursare,

- gestionarea individuală a portofoliului de împrumuturi și platformă de *crowdfunding*,
- furnizor de servicii de *crowdfunding* și ofertă de *crowdfunding*,
- client, proprietar de proiect și investitor, precum și investitor profesionist și non-profesionist,
- valori mobiliare și instrumente admise în scopuri de *crowdfunding*,
- comunicații de marketing și dezvoltare durabilă,

Autoritățile de control sunt: Agenția pentru Piața Valorilor Mobiliare și Banca Sloveniei.

Proiectul de lege prevede, de asemenea, că Agenția pentru Piața Valorilor Mobiliare este competentă pentru cooperarea cu autoritățile competente ale statelor membre și cu Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) etc.

Emiterea de obligațiuni convertibile permite companiilor să strângă capital mai repede decât ar putea obține cu finanțare convențională (prin împrumuturi tradiționale) sau prin capitaluri proprii. Această strategie permite companiilor să economisească bani, deoarece investitorii vor accepta în general plăți mai mici de dobândă în comparație cu finanțările convenționale.

Obligațiunile convertibile oferă companiilor și câteva avantaje esențiale față de finanțarea prin capitaluri proprii: companiile pot economisi din sumele pentru taxe prin emiterea de datorii în loc de acțiuni, deoarece dobânda datoriei este deductibilă din punct de vedere fiscal. În plus, companiile care doresc să evite diminuarea pe termen scurt pot opta pentru obligațiuni convertibile, care pot fi amânate până la convertirea obligațiunii.

[Actul privind operațiunile financiare, procedurile de insolvență și dizolvarea forțată \(ZFPPIPP\)](#)

Conform art. 31 al [Legii privind promovarea investițiilor](#), întreprinderea de tip *start-up* trebuie să îndeplinească anumite condiții:

1. Are mai puțin de cinci ani (și mai mult de o lună) de când s-a înregistrat ca societate comercială la registrul comerțului din Slovenia;
2. Este o societate comercială independentă în conformitate cu Anexa I la Regulamentul 651/2014/UE și Liniile directoare ale Comisiei Europene pentru definirea întreprinderilor mici și mijlocii;
3. Nu se află în proces de lichidare sau faliment;
4. Are cel puțin o persoană angajată cu normă întreagă;
5. Demonstrează potențial de inovație în dezvoltarea unui produs, serviciu sau model de afaceri care este nou și/sau semnificativ mai bun în comparație cu procesele de ultimă generație din sectorul economic relevant.

Aceeași lege definește tipurile de investiții, între care cel de investiție strategică (la art. 6), după cum urmează: „investiția strategică îndeplinește următoarele condiții:

1. are o valoare de minim 40 milioane euro în producție sau servicii și minim 20 milioane euro în dezvoltare și cercetare;
2. creează și menține pentru o perioadă de cel puțin 10 ani locuri de muncă (200 de locuri de muncă în producție sau servicii/ 100 de locuri de muncă în dezvoltare/cercetare);
3. asigură fezabilitatea investiției pentru o perioadă de cel puțin 10 ani;
4. valoarea adăugată per angajat în activitatea în care este plasată investiția strategică este mai mare decât valoarea adăugată medie per angajat în Republica Slovenia;
5. proiectele de construcție a amenajărilor pentru realizarea unei investiții strategice sunt determinate într-o locație care respectă Legile privind amenajare teritoriului, ceea ce reiese din avizul anexat al comunității locale;
6. are un impact pozitiv asupra regiunii în care se va realiza investiția, din punct de vedere economic, de mediu și social;
7. investiția este realizată în orașe sau zone urbane (de preferat urbanul mare).

[Legea fondurilor de investiții și a societăților de administrare](#) stabilește condițiile pentru înființarea fondurilor de investiții și a societăților de administrare și reglementează modul și supravegherea operațiunilor acestora, condițiile de vânzare a cupoanelor de investiții sau acțiunilor fondurilor de investiții în Slovenia, tipurile de servicii furnizate de alte persoane fondurilor de investiții și condițiile și modalitatea de furnizare a acestor servicii, precum și supravegherea și condițiile pentru administrarea fondurilor mutuale de pensii. Legea fondurilor de investiții transpune în ordinea juridică slovenă Directiva 2011/61/UE privind administratorii de fonduri de investiții alternative în ceea ce privește dependența excesivă de ratingurile de credit. Directiva introduce noi reguli privind fondurile de investiții și gestionarea fondurilor, extinzând definiția unui fond de investiții pentru a include fonduri în care pot investi doar investitorii profesioniști. Fondurile de investiții sunt acum împărțite în organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și fonduri de investiții alternative (FIA) care pun în comun active publice.

FIA sunt în continuare subdivizate în fonduri alternative de investiții private și fonduri alternative de investiții publice. Momentan este în stadiu de proiect o nouă inițiativă legislativă pentru a reglementa administratorii de fonduri de investiții alternative; toate celelalte fonduri de investiții pentru investitori profesioniști (fonduri alternative de investiții private) sunt reglementate de [Legea administratorilor de fonduri de investiții alternative](#) (ZUAIS);

Legea privind formele fondurilor de investiții alternative definește trei forme de fonduri de investiții, și anume:

- fond mutual alternativ ca active separate,
- societate în comandită specială,
- societate de investiții cu capital fix.

Spania

Sistemul juridic spaniol recunoaște doar „*fideicomiso*” (diferit de trust) ca instituție de moștenire. Este definită ca „Substituția ereditară în virtutea căreia moștenitorul (*fideicomisario*) trebuie să transmită – total sau parțial – moștenirea unui terț numit mandatar”. Astfel, Spania nu a reglementat un „*fideicomiso*” *inter vivos*. Trebuie adăugat că, spre deosebire de sistemele de drept comun și de alte sisteme de drept civil, Spania nu a semnat și nici nu a ratificat Convenția de la Haga din 1 iulie 1985.

În prezent, nu a fost adoptată nicio legislație subsidiară pentru a adapta aplicarea Regulamentului (UE) 1503/2020 al Parlamentului European și al Consiliului din 7 octombrie 2020 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru întreprinderi și de modificare a Regulamentului (UE) 2017/1129 și a Directivei (UE) 2019/1937 conform legislației spaniole. În Spania, *crowdfundingul* este reglementat de Titlul V din [Legea 5/2015 din 27 aprilie, privind promovarea finanțării afacerilor](#), explicând, în prima secțiune a art. 46, că „platformele de crowdfunding sunt societăți autorizate a căror activitate constă în punerea în contact, în mod profesional și prin intermediul site-urilor web sau al altor mijloace electronice, a mai multor persoane fizice sau juridice care oferă finanțare în schimbul unui randament, cunoscute sub denumirea de investitori, cu persoane fizice sau juridice care solicită finanțare în nume propriu pentru utilizare într-un proiect de crowdfunding, cunoscut sub numele de promotori”.

În Spania, împrumuturile participative sunt reglementate de art. 20 din [Decretul-lege regal 7/1996 privind măsurile fiscale urgente și măsurile de promovare și liberalizare a activității economice](#) :

Se consideră împrumuturi participative cele cu următoarele caracteristici:

- a) Creditorul va primi o rată variabilă a dobânzii care va fi determinată în funcție de evoluția activității societății împrumutate. Criteriul de determinare al acestei evoluții poate fi: profitul net, cifra de afaceri, totalul activelor sau orice alt criteriu liber agreeat de părțile contractante. În plus, aceștia pot conveni asupra unei rate fixe a dobânzii, indiferent de dezvoltarea afacerii.
- b) Părțile contractante pot conveni asupra unei clauze de penalizare în cazul rambursării anticipate. Debitorul poate rambursa anticipat împrumutul numai dacă

această rambursare anticipată este compensată de o creștere egală a fondurilor proprii, cu condiția ca aceasta să nu rezulte din reevaluarea activelor.

- c) Împrumuturile acționarilor se situează după creditorii obișnuiți în prioritatea recuperării creanțelor.
- d) Împrumuturile participative sunt considerate capitaluri proprii în scopul evitării lichidării societăților comerciale, în condițiile prevăzute de dreptul comercial.

Conceptul privind împrumutul convertibil în dreptul spaniol este că, în cazul în care împrumutul nu este rambursat la momentul prevăzut, creanța este automat convertită la valoarea monetară convenită a acțiunilor sau participațiilor, astfel încât creditorul devine deținătorul acțiunilor sau participațiilor, după caz. Legea considera că acest tip de împrumut este un format foarte deschis din punct de vedere comercial, în condițiile în care este supus voinței părților, unde sunt fixate diferitele opțiuni de conversie, se convine în prealabil ce procent din capitalul va corespunde creditorului în viitor dacă acesta decide să exercite opțiunea de conversie. Legea spaniolă nu împiedică utilizarea împrumuturilor convertibile în acțiuni ca garanție pentru creditor, deși nu reglementează acest aspect legal.

Deși Ministerul Economiei a propus un proiect de lege, care a fost discutat în Consiliul de Miniștri și este în prezent în curs procedural în Parlamentul spaniol – și care include definirea și reglementarea start-up-urilor - în prezent nu există o definiție legală a ceea ce este un start -up. Nu există definiții legale pentru „investitor strategic” și nici „parteneriat general al fondurilor de investiții”.

Suedia

Suedia nu a aderat la Convenția de la Haga din 1985. Prin urmare, Suedia nu are reglementat în dreptul său intern conceptul de trust. Cea mai apropiată instituție juridică suedeză de cea de trust este „fundația”. Definiția legală a unei „fundații” este regăsită în [Actul privind fundațiile](#) ca fiind „o formă de organizare prin care, prin decizie a membrilor sau organelor de conducere, sunt gestionate anumite bunuri, într-un anumit scop”.

[Actul cu prevederi suplimentare la Regulamentul UE privind finanțarea participativă \(2021:899\)](#) a fost adoptat pentru punerea în aplicare a regulamentului. Conform Actului, Autoritatea de Supraveghere Financiară din Suedia este desemnată drept autoritate competentă. Actul conține, de asemenea, dispoziții privind:

- competențele de investigare și de supraveghere ale Autorității de Supraveghere Financiară;
- sancțiunile pentru încălcarea Regulamentului;
- obligația secretului profesional;

- daunele în caz de nereguli în fișa cu informații cheie privind investițiile;
- taxele pentru activitățile Autorității de Supraveghere Financiară în temeiul Regulamentului.

Un împrumut convertibil, în sensul legii suedeze, este un instrument de creanță negociabil emis de o societate cu răspundere limitată, cu o rată fixă a dobânzii. Deținătorul are dreptul, pentru o perioadă limitată de timp, de a schimba nota convertibilă cu acțiuni ale societății împrumutate la un preț determinat. Prevederile de drept civil privind instrumentele convertibile sunt adunate în Capitolul 15 din [Legea Societăților Comerciale \(2005:551\)](#). Adunarea generală a acționarilor hotărăște asupra emisiunii instrumentelor convertibile. Decizia de emisiune trebuie să menționeze, printre altele, suma maximă și minimă pe care societatea o va împrumuta, valoarea nominală a instrumentelor convertibile, suma care trebuie plătită pentru fiecare instrument convertibil (prețul de subscriere) și rata dobânzii, precum și alte condiții ale conversiei. Cealaltă termeni și condiții includ, printre altele, prețul de conversie și perioada de conversie. Dacă instrumentul convertibil a fost emis cu reducere, diferența trebuie plătită în numerar la momentul conversiei, deoarece acțiunile nu pot fi emise cu reducere conform Capitolului 15, Secțiunea 39 din Legea Societăților comerciale.

Start-up – Nu există o definiție legală în dreptul suedez.

Investitor strategic – Nu există o definiție legală în dreptul suedez.

Parteneriat general al fondurilor de investiții – Fondurile de investiții sunt reglementate în principal de prevederile [Legii privind fondurile de investiții \(2004:46\)](#). Cu toate acestea, în legislația suedeză nu există o definiție legală a termenului „parteneriat în general a fondurilor de investiții” (sau echivalent).

Țările de Jos

La 4 octombrie 1995, Țările de Jos au ratificat Convenția de la Haga din 1985. Începând cu 1 ianuarie 2012, conceptul de trust este menționat în [Codul civil olandez, capitolul 10](#) art. 142:

În sensul prezentului Titlu (Titlul 10.11):

- trust este definit precum în art. 2 din Convenția de la Haga din 1985 - este înființat printr-o exprimare a voinței (adică voluntar) și necesită o formă scrisă.

Pentru implementarea Regulamentului 1503/2020, Țările de Jos au adoptat și acte normative subsidiare precum: [Regulamentul Ministrului Finanțelor din 24 noiembrie 2021, 2021-0000228988](#), Direcția Piețe Financiare, pentru modificări ale Regulamentului de

scutire din Legea Supravegherii Financiare și Regulamentului de Supraveghere Financiară (finanțare) pentru tranzacțiile unice, în legătură cu implementarea Directivei (UE) 2020/1504 și Regulamentul (UE) 1503/2020 (Regulamentul de punere în aplicare privind furnizorii de servicii de finanțare participativă pentru întreprinderi).

În dreptul olandez, contractele de împrumut sunt reglementate în Cartea 7 din Codul civil olandez. Un împrumut convertibil este în primul rând un contract de împrumut între două părți, creditorul și debitorul, cu un drept subsidiar de a dobândi o acțiune în întreprindere (dreptul de subscriere la acțiuni). Părțile implicate la contractul de împrumut stabilesc detaliile dreptului de subscriere a acțiunilor, cum ar fi momentul conversiei, numărul și tipul de acțiuni și toate celelalte condiții asociate împrumutului.

Contractul de împrumut necesită un act notarial întocmit de un notar de drept civil, potrivit Codului civil olandez Cartea 2, articolul 196:

Emiterea și transferul de acțiuni sau transferul drepturilor de proprietate limitate asupra acestor acțiuni necesită un act notarial la care persoanele implicate sunt părți, încheiat în acest scop în fața unui notar olandez. Nu este necesar un act notarial separat pentru emiterea de acțiuni care se iau la constituirea întreprinderii.

Termenii „start-up” și „investitor strategic” nu apar în legislația olandeză.

Un start-up este o întreprindere înființată care poate avea diferite forme juridice:

- întreprindere individuală,
- societate cu răspundere limitată (besloten vennootschap, sau bv),
- societate în nume colectiv (vennootschap onder firma, sau vof),
- parteneriat profesional sau
- cooperativă.

Un „investitor strategic” poate fi un creditor sau un acționar. Contractul de împrumut este reglementat în Cartea a 7-a din Codul civil olandez. Emisiunea și transferul de acțiuni, precum și drepturile și obligațiile acționarilor sunt reglementate în Cartea a 2 - a Codului civil olandez.

Termenul olandez pentru „parteneriat general” este „vennootschap onder firma (vof)”. Un vof nu este o entitate juridică, ci reprezintă un acord între parteneri (persoane fizice și/sau persoane juridice). Asociații se unesc sub un singur nume cu aceleași obiective economice și cu răspunderea în solidar (a fiecărui asociat) pentru datoriile întreprinderii. Ei distribuie profiturile între ei și nu sunt obligați să prezinte un capital social minim, așa cum este cazul unei societăți comerciale. Creditorii pot recurge la bunurile

personale ale fiecărui partener, dacă există datorii care nu pot fi acoperite de activele nete ale companiei.

Codul civil olandez Cartea 2, articolul 248

1. În cazul unui faliment al Societății închise („besloten vennootschap”), fiecare administrator este răspunzător în solidar față de masa de lichidare pentru valoarea datoriilor, în măsura în care acestea nu pot fi recuperate după ce activele societății au fost recuperate.

Ungaria

Adaptarea legislativă maghiară a Convenției urmărește să răspundă unei nevoi economice semnificative determinate de înființarea instituției trusturilor. Esența acestei soluții este aceea că beneficiarul/ mandantul transferă mandatarului bunul care urmează să fie administrat (proprietatea lucrurilor, drepturi, creanțe), iar mandatarul este obligat să-l administreze în limitele stabilite prin contract și în beneficiul mandantului. Se realizează așadar un transfer fiduciar tipic de proprietate, dar fără sancțiunea nulității prevăzută de lege. În acest sens, [Codul civil \(Legea V. din 2013\)](#) a fost modificat pentru a stabili principalele norme de drept privat care reglementează trusturile. Codul civil se concentrează pe elementul contractual al trusturilor fiduciare și, prin urmare, reglementează instituția în categoria tipurilor contractului. În consecință, Cartea a șasea, partea a treia, capitolul XLIII, secțiunile 6:310–6:330 se referă la Contractele de administrare a activelor fiduciare. În plus, intrarea în vigoare a acestui capitol din Codul civil a impus stabilirea unor reguli specifice, cum ar fi, de exemplu, [Legea XV din 2014 privind managerii fiduciar și normele care guvernează activitățile acestora](#).

În Ungaria, [Legea CXX din 2001 privind piața de capital](#) a fost modificată cu partea a opta intitulată „Reguli aplicabile serviciilor de crowdfunding” pentru a se adapta în mod specific împrumuturilor oferite în cadrul serviciilor de *crowdfunding* conform Regulamentului 1503/2020/UE al Uniunii Europene.

Printre dispozițiile Legii CXX din 2001 privind piața de capital există un termen general numit „titluri de creanță”. Conform acestei definiții, termenul se aplică tuturor titlurilor de valoare în care emitentul (debitorul) recunoaște că i-a fost pusă la dispoziție o anumită sumă de bani și că se angajează să ramburseze suma principalului (împrumut) – precum și, în cazul titlurilor purtătoare de dobândă, dobânda convenită sau alte randamente calculate conform specificațiilor sau alte randamente ale acesteia (denumite în continuare „dobândă”), precum și pentru prestarea oricăror alte servicii prestabilite,

atunci când este cazul, către creditor la data și în modul stipulate. Această definiție poate include și conceptul de împrumut convertibil.

1. *Start-up* – o definiție în sine nu este prevăzută de lege. Cu toate acestea, [Hotărârea Guvernului 331/2017 \(XI.9.\) privind regulile detaliate pentru procedura de înregistrare a întreprinderilor aflate în stadiu incipient și a întreprinderilor care sprijină întreprinderile în stadiu incipient](#) prevede criteriile, precum și procedura de înregistrare a întreprinderilor în stadiu incipient.

2. [Investitor](#) – înseamnă orice persoană care a încheiat un contract cu o societate de administrare a fondurilor de investiții sau cu un alt investitor pentru a investi propriile active (sau capital, în general), sau pe ale altora, în scopul realizării unui profit sub rezerva evoluțiilor pieței financiare, pieței reglementate sau bursei de valori.

3. Fond de investiții – înseamnă un grup de investiții (colectiv) înființat în condițiile prevăzute în [Legea XVI din 2014 privind fondurile de investiții colective și administratorii acestora și privind modificarea reglementărilor financiare](#).

Nu există în lege definiții exacte privind investitorul strategic sau parteneriat general al fondurilor de investiții.

Elveția

În legislația în vigoare în Elveția nu există o lege cu privire la trusturi ca atare. Cu toate acestea, având în vedere ratificarea Convenției din 1 iulie 1985 privind legea aplicabilă trusturilor și recunoașterea acestora, Parlamentul elvețian a adoptat câteva prevederi referitoare la trusturi pentru a pune în aplicare convenția menționată. De fapt, Legea federală de drept internațional privat (PILA) prevede următoarele: „termenul trust se referă la trusturi create voluntar în sensul Convenției de la Haga din 1 iulie 1985 privind legea aplicabilă trusturilor și recunoașterea acestora.

Mai mult, Legea federală privind instituțiile financiare (FinIA) stabilește că „un mandatar (de trust) este o persoană care, pe o bază comercială, administrează sau deține un fond separat în beneficiul beneficiarilor sau într-un scop specificat pe baza instrumentului care creează un trust în sensul Convenției de la Haga din 1 iulie 1985 privind legea aplicabilă trusturilor și recunoașterea acestora” [art. 17 alin. 2]. Există și alte exemple.

În prezent, în Elveția [este în curs de desfășurare o procedură legislativă](#) privind implementarea unui cadru privind "trustul elvețian". Această procedură a fost inițiată de Parlamentul confederat în 2018 și a avut loc o consultare publică în primăvara anului 2022.

Un împrumut convertibil este considerat ca fiind o datorie care se transformă în capitaluri proprii sau în alte avantaje (de exemplu, dobânzi) la data scadenței, în conformitate cu termenii unui acord contractual. În Elveția, diferite acte federale reglementează acest instrument în funcție de contextul la care recurg companiile. De exemplu, [Codul elvețian al obligațiilor](#) se aplică societăților pe acțiuni („société anonyme”; art. 620 și următoarele). De îndată ce activitatea dobândește o importanță deosebită, companiile ar putea fi supuse [Legii federale elvețiene privind băncile și băncile de economii](#).

- *start-up*: în legislația în vigoare în Elveția, nu există o definiție legală generală pentru „start-up” ca atare. Cu toate acestea, pentru a stimula companiile financiare inovatoare, a fost introdusă noua licență „FinTech” – o licență cu cerințe permissive. Licența permite instituțiilor să accepte depozite publice de până la 100 milioane CHF sau active pe bază de criptomonede, cu condiția ca acestea să nu fie investite și să nu se plătească dobândă pentru ele.

- investitor strategic: în legislația în vigoare în prezent în Elveția, nu există o definiție legală generală pentru „investitor strategic”, ca atare. În ceea ce privește sistemele de investiții colective, există o diferențiere între investitorii calificați și alți investitori (a se vedea art. 10 [Legea federală privind sistemele de investiții colective](#));

- societate în comun a fondurilor de investiții: există o definiție legală pentru „partenerul general” al unei asociații în comandită pentru investiții colective. Asociații generali trebuie să fie societăți în comandită pe acțiuni cu sediul social în Elveția. Societățile în comandită pe acțiuni fără autorizație în calitate de administratori de active colective pot funcționa numai în calitate de asociat general într-o singură societate în comandită pentru plasament colectiv.

Regatul Unit

Conform art. 2 al [Actului privind recunoașterea „trust-urilor” din 1987](#), prin termenul de „trust” se înțelege relația juridică *inter vivos* sau *post-mortem*, între o persoană „constituitor” (settlor) și o persoană „mandatar” (trustee) în care posesia unor bunuri este transferată din posesia primului în posesia celui din urmă pentru folosul fie a unui terț fie pentru un scop bine determinat și exprimat. Caracteristicile „trust-ului” sunt:

- a) bunurile care fac obiectul operațiunii nu devin parte a patrimoniului „mandatarului”

- b) dreptul de dispoziție aparține fie „mandatarului” fie beneficiarului
- c) „mandatarul” are datoria de a dispune și gestiona de bunuri conform scopului cu care a fost constituit „trust-ul” și în parametrii în care a fost constituit, împreună cu alte condiții care pot fi stabilite în conformitate cu legea.

Rezervarea de către constitutor a unor drepturi, precum și faptul că mandatarul poate avea el însuși drepturi în calitate de beneficiar, nu sunt neapărat în contradicție cu caracterul unui trust.

Conform [fișei legislative oficiale a Regatului Unit pentru Regulamentul 1503/2020](#), Regulamentul a fost aplicat în forma sa integrală și originală, neexistând acte subsecvente în aplicarea sa în Regatul Unit.

În [legislația privind fiscalitatea persoanelor juridice și societăților comerciale](#), nu există o referire directă la noțiunea de „împrumuturi convertibile”. Mai mult decât atât, atunci când se expun condițiile unui împrumut către societăți comerciale, o condiție secundară a acordării unui împrumut este ca acesta să nu poarte condiția de a fi preschimbabil în alt împrumut sau compensat cu capital social în primii cinci ani de la acordarea acestuia. Cu toate acestea, acesta este folosit ca fiind un instrument de creditare mai facil, în special pentru IMM-uri, fiind abordat chiar și de către statul britanic în [scheme de ajutor financiar acordate post-pandemie](#). De asemenea, [art. 1158](#) face referire la noțiunea de „trust-uri de investiții”, prin care o entitate denumită „trust de investiții”, poate să investească în alte societăți, respectiv în capitalul lor social. Nu se face referire la o operațiune de plată sau de returnare a unui împrumut.

Potrivit art. 269 CG al Actului privind taxele societăților comerciale, „perioadă de start-up” înseamnă perioada de cinci ani de la începutul activității întreprinderii (pentru care a fost autorizată). Nu există o definiție pentru investitor strategic în legea britanică.

Conceptul de parteneriat al fondurilor de investiții este acoperit de ideea mai largă a „limited partnership fund sau LP fund, care reprezintă: un instrument de investiții colective care este înființat ca o societate în comandită în conformitate cu [Legea privind parteneriatele în comandită din 1907](#) (LPA) sau în temeiul unor dispoziții similare din alte jurisdicții. Un fond LP va avea, în general, un termen fix.

Investitorii în fond sunt asociați comanditari. Partenerul general este o entitate controlată de o afacere de administrare a investițiilor. Un fond LP are un asociat general, răspunzător pentru toate datoriile și obligațiile firmei, și unul sau mai mulți asociați comanditați (secțiunea 4(2) LPA). Întrucât partenerul general își va asuma răspunderea nelimitată pentru parteneriat, afacerea de administrare a investițiilor sau „casa de fond” își limitează de obicei expunerea la această răspundere nelimitată prin stabilirea unei entități cu răspundere limitată, cum ar fi o companie care să acționeze ca partener general (un GP Co). Un nou GP Co este în mod normal stabilit pentru fiecare fond LP.

Bibliografie

Austria

<https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20009980>

<https://www.ris.bka.gv.at/eli/bgbl/I/2021/225/20211230?ResultFunctionToken=d614ddfc-92c8-436b-9118-b487e5a13abd&Abfrage=BgblAuth&Titel=&Bgblnummer=&SucheNachGesetzen=False&SucheNachKundmachungen=False&SucheNachVerordnungen=False&SucheNachSonstiges=False&SucheNachTeil1=False&SucheNachTeil2=False&SucheNachTeil3=False&Einbringer=&VonDatum=01.01.2021&BisDatum=31.12.2021&ImRisSeitVonDatum=01.01.2021&ImRisSeitBisDatum=31.12.2021&ImRisSeit=Undefined&ResultPageSize=100&Suchworte=>

Belgia

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=2004071631&table_name=loi

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=2019032309&table_name=loi

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=2012080347&table_name=loi

Estonia

<https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/Riigikogu/act/515072022003/consolide>

<https://www.riigiteataja.ee/en/eli/513042022001/>

<https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506042022002/consolide>

<https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/Riigikogu/act/505092022004/consolide>

<https://www.riigiteataja.ee/en/eli/529062022001/consolide>

Finlanda

<https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2022/20220203#Lidm45949344394464>

https://www.finlex.fi/fi/laki/kaannokset/2006/en20060624_20191139.pdf

Germania

https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav#_bgbl_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl121s1568.pdf%27%5D_1662467690113

https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav#_bgbl_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl122s0852.pdf%27%5D_1662467708478

https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1162

Letonia

<https://likumi.lv/ta/en/en/id/37426-credit-institution-law>

<https://likumi.lv/ta/id/331740-kolektivas-finansesanas-pakalpojumu-likums>

<https://likumi.lv/ta/en/en/id/287272-law-on-aid-for-the-activities-of-start-up-companies>

<https://likumi.lv/ta/en/en/id/55829-investor-protection-law>

Lituania

<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/658ec640a5b811e68987e8320e9a5185/asr>

<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/TAIS.106080/asr>

<https://www.infolex.lt/ta/278480>

Polonia

<https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20150001007>

<https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20220001488>

<https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20150001007>

Portugalia

<https://files.dre.pt/1s/1988/10/22901/00020006.pdf>

<https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/11-2022-177528432>

<https://dre.pt/dre/legislacao-consolidada/decreto-lei/2013-114356003-114354491>

<https://dre.pt/dre/legislacao-consolidada/lei/2015-67040495>

Slovakia

<https://www.slov-lex.sk/legislativne-procesy/SK/LP/2021/566>

<https://www.slov-lex.sk/pravne-predpisy/SK/ZZ/2001/566/20220812>

<https://www.slov-lex.sk/pravne-predpisy/-/SK/ZZ/1991/513/20220717.html#paragraf-160>

<https://www.slov-lex.sk/pravne-predpisy/-/SK/ZZ/2011/203/20220801.html#paragraf-3.pismeno-d>

Slovenia

<http://pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO4735>

<http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO7634>

<http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO6671>

<http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO8328>

Spania

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-4607&p=20211222&tn=1>

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1996-13002&b=29&tn=1&p=20070705#a20>

Suedia

https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/stiftelselag-19941220_sfs-1994-1220

https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2021899-med-kompletterande-bestammelser_sfs-2021-899

https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551

https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-200446-om-vardepappersfonder_sfs-2004-46

Ungaria

https://uj.njt.hu/translation/J2013T0005P_20210701_FIN.PDF

https://njt.hu/translation/J2014T0015P_20180701_FIN.pdf

<https://net.jogtar.hu/getpdf?docid=A0100120.tv&targetdate=&printTitle=Act%20CXX%20of%202001&dbnum=62&getdoc=1>

<https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a0100120.tv>

<https://net.jogtar.hu/getpdf?docid=a1400016.tv&targetdate=&printTitle=Act+XVI+of+2014&dbnum=62&getdoc=1>

Țările de Jos

https://wetten.overheid.nl/BWBR0030068/2022-08-01/#Boek10_Titeldeel11_Artikel142

<https://wetten.overheid.nl/BWBR0045970/2021-12-03>

Elveția

<https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/wirtschaft/gesetzgebung/trustrecht.html>

https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/fr

https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/51/117_121_129/fr

<https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2006/822/de>

Regatul Unit

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Edw7/7/24/contents>

<https://www.gov.uk/guidance/future-fund>

<https://www.legislation.gov.uk/eur/1503/2020>