

### **Piperea, consilierul onorific al premierului: Bursa a fost covârșită de bancheri. Pun frână pieței de capital**

Avocatul Gheorghe Piperea, consilier al primului ministru, susține că diviziile de la brokeraj ale băncilor aproape au scos din business casele de brokeraj dedicate bursei, iar operatorul de piață BVB este controlat de reprezentanți veniți din zona sistemului bancar. „Au covârșit toată această piață.” „Melanjul dintre piața de capital și piața bancară” nu este benefic pentru finanțările în economia națională, crede avocatul Gheorghe Piperea, desemnat în această vară consilier onorific al primului ministru Mihai Tudose. Pe piața bursieră abia dacă mai sunt 2 societăți de servicii de investiții financiare (SSIF-uri) care să fie independente, într-o piață în care instituțiile de credit sunt tot mai implicate prin diviziile lor înființate pentru acest segment. În plus, operatorul de piață Bursa de Valori București (BVB) pare acaparat, iar disensiunile recente în acționariat și în Consiliul de Administrație ar putea fi chiar o reflectare a intereselor diferite. „Acolo lucrurile sunt concentrate pe niște orgolii”, spune Piperea, dar în spatele orgoliilor explicația mai profundă ar fi această coliziune dintre piața de equity și actorii pieței de credit.

„Nu cred că sistemul bancar își dorește în momentul de față un concurent”, zice Piperea, adăugând că ceilalți jucători din economie nu ar trebui să accepte acest lucru. În opinia sa, concurenții din zona bancară pun o frână în dezvoltarea pieței de capital. Prezent la un eveniment pe teme bursiere organizat de Bursa, unde Piperea a făcut aceste afirmații, Paul Prodan, președintele BT Capital Partners, a venit cu o poziție diferită cu privire la contrapunerea segmentelor de equity și credit: „Nu sunt concurente; sunt congruente.” El afirmă că societatea pe care o reprezintă, parte a grupului Banca Transilvania, a adus la cota bursei firme și a intermediat listarea de obligațiuni, unde banca a și cumpărat titluri. Pe când mai mulți bani pentru economia reală? Piperea consideră că statul ar trebui să folosească „forța argumentelor și forța investițională” în antrenarea bursei în proiecte de finanțare și în punerea în mișcare către piața de capital a unei părți din echivalentul miliardelor de euro din depozitele bancare ale românilor. „În ultimii ani, statul tot a susținut băncile”, a declarat Piperea. El spune că statul ar trebui să facă mai accesibile titlurile de stat către populația care lasă banii să bălțească în sistemul bancar unde depozitele sunt foarte slab remunerate. „Un 0,2% la un depozit în euro nu este o dobândă. Este o glumă, o sancțiune.” Municipality ar putea să se implice mai mult în lansarea unor noi emisiuni care să atragă o parte din acești bani. Piperea a oferit exemplul Primăriei Municipiului București care anulii viitor are de rostogolit o emisiune de obligațiuni anterioară.

Prodan de la BT Capital consideră că este greu de mutat banii din depozit către piața bursieră, fiind vorba despre 2 segmente total diferite, economisire și, respectiv investiții. Enache Jiru, Secretar de Stat, Ministerul Finanțelor Publice, apreciază, la rândul său, că este greu să trezești spiritul pentru investiții peste noapte, în general, în Europa, apetitul pentru investițiile de capital de protofoliu fiind mult mai redus decât în America. Piperea afirmă că dacă se va ruși acest lucru, de câștigat vor avea și instituțiile de credit.

„Băncile sunt blocate în 2 tipuri de produse”, respectiv creditele către populație garantate guvernamental și achiziția de titluri de stat. „Destul de rar observ împrumuturi corporative”, a afirmat consilierul onorific al premierului, completând că o concurență mai importantă din partea pieței de capital ar urma „să aducă în simțiri sistemul bancar”, în sensul unei creditări mai active a economiei reale.

\*\*\*

### **Tablou sumbru al bursei, zugrăvit de omul care a ajutat-o cel mai mult acum 3 ani. „Oare la mine, micul investitor, se gândește cineva?!”**

Fostul șef al Direcției de privatizare din Ministerul Energiei din perioada în care au fost listate Nuclearelectrica, Romgaz și Electrica, Gabriel Dumitrașcu, observă post-factum că secvența de utilizare a bursei a fost rezultatul unei conjuncturi de moment. Noii emitenți au fost loviți ulterior tot de măsuri guvernamentale sau chiar de anchete penale. „Despre ce încredere a micilor investitori mai poate fi vorba?!” Sloganul BVB „Bursa este pentru oameni” pare departe de ce simt investitori din piața locală, care încearcă mai degrabă un sentiment de alienare. Corului criticilor care a culminat în intensitate la desființarea pieței Rasdaq în anul 2015 – în detrimentul investitorilor de portofoliu – li s-a adăugat vocea celui care în anii 2013-2014 a contribuit decisiv la realizarea unor oferte în valoare însumată de 834 milioane euro. Gabriel Dumitrașcu, fost șef al direcției de privatizare din Ministerul Energiei, cel care a condus nemijlocit din partea statului operațiunile de aducere la cota bursei a companiilor Nuclearelectrica (SNN), Romgaz (SNG) și Electrica (EL), se uită în urmă și vede că, la 3 ani de la acele momente, nicio altă companie de stat nu a ajuns pe piața de capital. Au fost de atunci alte 3 guverne, dar nu s-a făcut nimic în acest sens. De aici vine și concluzia: Secvența fericită de listări a fost mai degrabă rezultatul unei conjuncturi și a unor pariuri personale ale unor oameni. Dumitrașcu a fost numit în timpul guvernării Victor Ponta într-o structură care anterior fusese Oficiul Participațiilor Statului și Privatizării în Industriei (OPSPI), transferat la Ministerul Energiei unde a pus în vânzare pachete minoritare la companii cu capital majoritar de stat, cu sprijinul unor sindicate de intermediere conduse de nume mari ale industriei financiare globale.

Niciunul dintre titlurile listate atunci nu este tranzacționat decisiv peste prețurile de la listare, ceea ce, din punctul de vedere al investitorilor, poate fi considerat un eșec. Exact așa vede din partea cealaltă a mesei lucrurile și Dumitrașcu, în prezent consultant energetic în mediul privat. Spune că tot statul a luat măsuri care mai târziu au avut consecințe asupra companiilor listate, lovindu-i astfel pe investitori. Așa-numita taxă pe stâlp a afectat câștigurile Nuclearelectrica, listată în septembrie 2013, iar supraaciza pe gaze naturale a lovit în rezultatele financiare ale Romgaz. „Și măsurile represive au continuat”, mai zice Dumitrașcu. Totul a culminat cu începerea de urmăriri penale în care au fost implicate numele societăților, ceva foarte vizibil în acest an în cazul Digi Communications (DIGI). „Au intervenit organele”, rezumă fostul oficial întrebându-se, de ce nu au fost devalate cazurile înainte de listări, dacă erau atât de grave. Direcția Națională Anticorupție (DNA) a

Început diverse stadii ale anchetei penale împotriva RCS&RDS și a unor lucrători ai acesteia pentru un caz privind o prezumtivă luare de mită și spălare de bani în acordarea dreptului de televizare a meciurilor Ligii Profesioniste de Fotbal, chiar din perioada de subscriere a ofertei Digi. Guvernul renunță la mijloacele transparente de selectare ale conducerilor companiilor de stat și se vede că există contaminare în această privință până și la operatorul de piață Bursa de Valori București. „Despre ce încredere a micilor investitori mai poate fi vorba?!”, se întreabă Dumitrașcu. Observă aplecarea către un comportament preferențial. „Oare la mine, micul investitor, se gândește cineva?! Oare merită să vin cu capital să investesc?!” Nu vede o revenire. Spune că proiectul nou al fondului suveran de investiții va întârzia pentru cel puțin 18 luni orice alt demers de listare a vreunei companii de stat. Privind înapoi, Dumitrașcu afirmă că o creștere a pieței de capital nu poate fi rodul întâmplării sau ale unor eforturi individuale, ci doar consecința unor proiecte structurate, programate, la care un guvern se angajează. Deocamdată, fostul oficial din Ministerul Energiei observă o deteriorare a climatului de piață, prin comentariile negative ale unor reprezentanți ai statului față de bănci și fondurile de pensii, cu efect de decredibilizare asupra piețelor financiare. „Nu văd de ce ar trebui să creăm la nivel de opinie publică aceste antagonisme”, a conchis Dumitrașcu.

\*\*\*

### **Ce fel de animal va fi fondul suveran?**

Pentru jucătorii din piața de capital, fondul suveran reprezintă încă o necunoscută, având în vedere că documentul oficial de constituire este formulat în termeni prea generali. Dacă unii îl văd ca pe o „armă economică” ce să relanseze economia națională, scepticii îl consideră un debușeu pentru sinecuri politice. Scopul creării lui este neelucidat, iar industria fondurilor este nedumerită că nu a fost consultată deloc. Fondul suveran anunțat încă din campania electorală în proramul de guvernare al partidului câștigător a ieșit în afara calendarului stabilit inițial în ceea ce privește înființarea lui și, chiar dacă a fost stabilită ca dată clară începutul anului 2018, reprezentanți ai pieței de capital au încă necunoscute majore despre funcționarea acestuia. Probleme ridicate despre fondul într-o conferință pe teme bursiere au rămas fără lămuriri din partea reprezentantului Ministerului de Finanțe, secretarul de stat Enache Jiru, și fiecare s-a întors acasă fie cu ideea lui, fie la fel de neelucidat. Avocatul Gheorghe Piperea, consilier onorific al prim-ministrului Mihai Tudose, este printre cei încântați de potențialul Fondului. Suma de 1.000 miliarde dolari la care a ajuns ca active fondul suveran din Norvegia îi captează imaginația despre ce ar putea însemna o entitate similară pentru România. „Poate fi o armă economică”, a afirmat acesta. Vede că și Turcia o are în arsenal și că fondul suveran al țării ar urma să fie un vehicul pentru investiții majore, precum un nou canal care să lege Marea Neagră de Marea Marmara și un al 3-lea aeroport la Istanbul, care costă 14 miliarde dolari și pentru care deja sunt atrași muncitori vietnamezi.

Vede că și Turcia o are în arsenal și că fondul suveran al țării ar urma să fie un vehicul pentru investiții majore, precum un nou canal care să lege Marea Neagră de Marea Marmara și un al 3-lea aeroport la Istanbul, care costă 14 miliarde dolari și pentru care deja sunt atrași muncitori vietnamezi.

Paul Prodan, președintele BT Capital Partners, este sceptic - așteptările legate ca Fondul suveran din România să se asemene în vreun fel cu cel al Norvegiei sunt nefondate. „Nu avem populația lor, nu avem rezervele lor de petrol, nu avem structura economiei lor.” Este o viziune rezervată împărtășită și de Cristian Agalopol, director executiv piețe de capital la Citi pentru România și Bulgaria. „Istoria noastră ca țară nu este favorabilă implementării unor asemenea fonduri.”

Încă și mai tranșant este Dan Paul, președinte al Asociației Brokerilor, care afirmă că Fondul suveran nu este nici măcar fond. Dacă nu este autorizat la Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) ca entitate sub incidența legilor de specialitate, înseamnă că este vorba despre un „alt animal”, spune Paul, care ocupă și o poziție în Consiliul de Administrație al Bursei de Valori București. Dar ce este Fondul suveran? Reprezentatul brokerilor oferă propria sa definiție: „Este o societate care oferă locuri de muncă prietenilor politici.” În plus, nu se știe de ce este înființat Fondul. Franța l-a înființat cu un scop, la fel și Rusia a explicat clar post-criză că va folosi fondul pentru a susține rubla și pentru a cumpăra active financiare cu obiectivul de a împiedica deprecierea accelerată a acestora în etapele de panică. Fondul suveran, zice Paul, „nu va ajuta în niciun fel piața de capital”. Doar vor trece sub o umbrelă unică societăți de stat care acum sunt la diverse ministere. „Fondul va fi o entitate interpusă între stat și nimeni”, a mai spus președintele Asociației Brokerilor. Din comunitatea managerilor de active există mai multă îngăduință, iar președintele Asociației Administratorilor de Fonduri (AAF), Radu Hanga, spune că există posibilitatea ca entitatea să ajute mediul financiar din România. El spune, însă, că s-ar fi așteptat să fie, împreună cu colegii săi, parte la discuții, ceea ce nu s-a întâmplat. „Suntem o sursă de informații pe care partenerii noștri din zona guvernamentală ar fi păcat să nu o folosească într-un subiect atât de important, cum este fondul suveran”, a completat Hanga, director executiv Strategie-Coordonare Grup la Banca Transilvania.

\*\*\*

### **Ce se va întâmpla cu averea celor 8,5 milioane de cuponari?**

Depozitarul Central vede conturile înregistrate în Secțiunea 1 rezultate din programul de privatizare în masă de acum peste 20 de ani ca pe un balast și vizează reducerea acestui segment. Proiecte există pentru punerea în mișcare a activelor acestora, însă cu avertismente că acestea riscă să încalce dreptul de proprietate. Încercări de realizare a unei piețe de capital mai suabile sau hoitari în jurul unui „stârv” apetisant, valorând cât o tranșă de la Fondul Monetar Internațional? Depozitarul Central vizează reducerea Secțiunii 1, care înglobează deținerile a 8,51 milioane români care au dobândit pachete de acțiuni prin programul de privatizarea în masă de la jumătatea anilor '90 și pe care nu le-au mutat la un broker. Pentru că nu mai generează venituri consistente, raportate la costuri, Depozitarul are în vedere introducerea mai multor facilități pentru a scăpa de aceste conturi, inclusiv transferurile gratuite

ale acțiunilor pe conturi deschise de investitori la intermediari sau consultări fără cost ale extraselor de cont de către proprietari la diversele evenimente ale pieței de capital. CITEȘTE ȘI Și totuși se crede că va fi desființat. În industria fondurilor de investiții, cel mai probabil scenariu luat deja în calcul este că Pilonul 2 nu va mai fi obligatoriu din 2018 Ritmul este, însă, redus și proiecte sunt pentru reducerea semnificativă a acestui segment al Depozitarului. Desființarea cu totul a secțiunii este contracarată de reprezentanți ai pieței de capital pentru motivul că aceste dețineri nu pot fi înstrăinate sau diluate în detrimentul proprietarilor lor. Un avertisment în acest sens a fost lansat într-un eveniment al pieței de capital de către Dan Paul, președinte al Asociației Brokerilor: „Nu putem desființa Secțiunea 1 și este o discuție prostească. Nu putem încălca dreptul de proprietate.” Tendința a fost de reducere a acestei Secțiuni pe măsură ce unii dintre acționari și-au înstrăinat pachetele sau le-au mutat pe conturi ale brokerilor, în Secțiunea 2, însă ritmul s-a redus în ultimii ani. Astfel, dacă punctul de plecare a fost cu 18,75 milioane conturi, în 2014 acestea se înjumătățiseră la 8,90 milioane conturi, însă de atunci mai puțin de 400.000 dintre acestea au fost lichidate în decursul a 3 ani. Depozitarul Central percepe aceste conturi ca pe un balast. Dacă acestea încă au realizat peste 30% din veniturile instituției în anii 2014-2015, în 2016 au mai reprezentat doar 26% din totalul încasărilor, iar în primele 7 luni ale acestui an procentajul s-a redus la 25% din venituri. Lucian Isac, director general la SSIF Estinvest, afirmă, însă, că, atât timp cât proprietarii nu dispun altceva, acțiunile lor nu pot fi mutate. Acestea, practic, nu au alt loc mai bun unde să rămână decât la Depozitar. În această vară, vicepreședintele Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) Mircea Ursache declara pentru Profit.ro că la instituția pe care o reprezintă s-au strâns nu mai puțin de 3 proiecte privind Secțiunea 1. Alături de varianta consolidării acțiunilor pe care a avut-o în vedere prima dată SIF Moldova (SIF2), oficialul mai menționa un proiect al Băncii Europene pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD). Acesta a fost amintit de Marius Moldovan, președinte al Consiliului de Administrație al Depozitarului Central. Este vorba despre posibilitatea concentrării acestora într-un fond, varianta urmând să fie una asupra căreia va ajunge la o concluzie BERD în cadrul unui proiect regional care mai vizează Macedonia, Bulgaria și Serbia. Fostul director general al BVB, polonezul Ludwik Sobolewski, estima, în urmă cu 2 ani, la 350 milioane euro valoarea deținerilor înregistrate la Secțiunea 1 și spunea că acestea ar trebui să intre în circuitul de tranzacționare, fie comasate într-un fond, fie preluate pe conturi ale caselor de brokeraj. Dan Paul de la Asociația Brokerilor consideră neviabile astfel de proiecte. „Și ce facem?! Le alocăm către brokeri?... Aleator? La cei mari? La cei mici?” Expunerea sa subliniază hazardul moral al unei astfel de decizii și faptul că asemenea dispuneri nu pot fi făcute peste capul proprietarilor de drept. Se impune așadar ca Secțiunea 1 să fie păstrată în actuala formă. „Nu putem să zburăm toate acele acțiuni dintr-o dată”, mai spune Paul. Unde găsim cuponarii... pe hartă Cei mai puțini acționari înregistrați în Secțiunea 1 a Depozitarului sunt din județul Covasna, respectiv aproximativ 79.000 de persoane, iar cei mai mulți, respectiv circa 321.000 de cuponari sunt din județul Prahova. În București sunt nu mai puțin de aproximativ 918.000 de investitori, în timp ce numere consistente găsim și în alte județe: Dolj (296.000 de persoane), Constanța (295.000 de persoane), Iași (281.000 de persoane),

Timiș (270.000 de persoane), Bacău (261.000 de persoane), Suceava (256.000 de persoane), Galați (249.000 de persoane), Cluj (247.000 de persoane) și Brașov (241.000 de persoane). Există deja un precedent pentru a preveni lichidarea forțată a conturilor SIF Moldova (SIF2) a încercat la începutul anului trecut să îi scoată din acționariat pe cei aproximativ 5 milioane de deținători ai așa-numitelor „SIF-uri reziduale”, de asemenea, dobândite prin programul de privatizare în masă. Acțiunea a fost blocată în justiție de un demers la Tribunalul Bacău al Asociației Investitorilor pe Piața de Capital (AIPC). Deși aceasta a pierdut procesul pe fond, termenele de judecată au fost amânate succesiv, astfel că operațiunea de piață de consolidare a valorii nominale a acțiunilor a fost scoasă din calendarul votat de acționari și astfel „trântită” de AIPC. Ulterior, SIF Moldova a revenit în a doua parte, dar prospectul pentru operațiune a fost respins de Autoritatea de Supraveghere Financiară. Vicepreședintele Ursache afirmase că nu există temei legal pentru o astfel de consolidare și ar fi nevoie de prevederi noi în legislația primară. Asociația Investitorilor denunțase că, de facto, demersul SIF Moldova reprezintă o expropriere a micilor acționari.