



Grzegorz Konieczny: „Suntem hotărâți să listăm Fondul Proprietatea la Londra”

Remus Borza: „Fondul Proprietatea, un «rău» necesar”
Doru Lionăchescu: „Crearea FP a fost o eroare istorică”

Brokerii: “FP va continua răscumpărările și vânzările din portofoliu”
Cum să-ți protejezi portofoliul de acțiuni FP

BURSA ZIARUL OAMENILOR DE AFACERI
Supliment distribuit gratuit împreună cu ziarul BURSA

mil 825

FONDUL PROPRIETATEA 03 ian 2014 20 ian 2015

660



20 noiembrie 2014 Mark Mobius: “Ni s-a reproșat că vindem «găscă cu ouăle de aur», dar răscumpărarea este cea mai bună alternativă”.

4 decembrie 2014 Fondul Proprietatea a dat în judecată Nuclearelectrica, pentru constatarea nulității absolute a hotărârii acționarilor din data de 6 octombrie 2014 prin care s-a aprobat, printre altele, majorarea capitalului social al SNM cu aport în numerar în sumă totală maximă de 239.172.630 lei, de la valoarea actuală de 2.817.827.560 lei la valoarea de 3.057.000.190 lei, prin emiterea unui număr maxim de 23.917.263 acțiuni noi, nominative, dematerializate, la un preț de 10 lei/acțiune, egal cu valoarea nominală (fără primă de emisiune)."



22 decembrie 2014 Fondul Proprietatea (FP) a înregistrat pe rolul Tribunalului București cererea de Ordonanță Președințială prin care solicită suspendarea executării Hotărârii AGEA nr. 8/6.10.2014, prin care s-a aprobat majorarea capitalului social al Nuclearelectrica cu 239.172.630 lei, până la soluționarea definitivă a acțiunii în anulare.

15 decembrie 2014 Profitul Fondului Proprietatea a ajuns, la 11 luni, la 1,01 miliarde de lei (227,3 milioane de euro), rezultatul fiind aproape dublu comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut.

12 decembrie 2014 Acționarii Fondului Proprietatea au fost convocați, pentru 21 ianuarie 2015, să decidă asupra prelungirii mandatului pentru listarea FP la Londra, până în iulie 2015, la propunerea fondului american Elliott Associates.



5 decembrie 2014 Fondul american de hedging Elliott Associates a vândut 1,38% din acțiunile FP, în cadrul ofertei de răscumpărare derulată la prețul de 1,11 lei/unitate, pentru 191,45 milioane de lei (43,5 milioane euro).

495



23 septembrie 2014 Acționarii Fondului Proprietatea au aprobat reînnoirea mandatului de administrator al Franklin Templeton pentru o perioadă de doi ani.

26 septembrie 2014 Acționarii FP au fost convocați, pe 19 noiembrie, să aprobe angajarea de evaluatori independenți pentru evaluarea anuntor participării în societăți listate și nelistate din portofoliu, pentru rapoartele financiare.

21 octombrie 2014 Fondul Proprietatea anunță cel de-al patrulea program de răscumpărare de acțiuni proprii, printr-o ofertă publică.

24 octombrie 2014 Fondul Proprietatea (FP) a bugetat pentru 2015 un profit net de 487 milioane de lei, la jumătate față de câștigul estimat pentru anul în curs.

330



5 martie 2014 Fondul Proprietatea analizează opțiuni strategice pentru o potențială reducere a participațiilor deținute în OMV Petrom sub o deținere de 15%, sub rezerva unor condiții de piață favorabile și a aprobărilor necesare.



17 iunie 2014 Fondul Proprietatea a atras 644,6 milioane lei (198,6 milioane dolari), în urma plasamentului privat prin care a vândut 4,99% din "Romgaz" (SNG), chiar în timp ce Departamentul pentru Energie anunța începerea road-show-ului pentru listarea "Electrica".



21 august 2014 Greg Konieczny: "Am vândut participația la Transelectrica pentru că ne pierduserăm drepturile de vot".

165

28 aprilie 2014 Acționarii Fondului Proprietatea au aprobat listarea pe Bursa din Londra.



9 iulie 2014 Fondul Proprietatea a vândut întreg pachetul de 13,49% din acțiunile Transelectrica la un preț de 21,5 lei/acțiune, suma totală atrasă fiind de 212,6 milioane de lei.

3 septembrie 2014 Franklin Templeton a modificat Politica de Distribuție Anuală în Numerar a Fondului Proprietatea, administratorul urmând să recomande acționarilor distribuția tuturor câștigurilor Fondului, fie ca dividend, fie prin intermediul unei returnări de capital.



26 noiembrie 2014 Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a respins proiectul care reglementa titlurile de interes.

13 noiembrie 2014 Fondul Proprietatea (FP) a vândut 23,6% din Conpet, printr-un plasament privat accelerat.

28 octombrie 2014 Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a aprobat oferta de răscumpărare accelerată a Fondului Proprietatea, prin care compania țintește un pachet de 750.000.000 de acțiuni (5,33%), la prețul de 1,11 lei/unitate.

3/1/2014

4/3/2014

5/5/2014

3/7/2014

2/9/2014

30/10/2014

7/1/2015

ANDREI GEREA, ministrul energiei:



„Din perspectiva faptului că Fondul Proprietatea este acționar semnificativ într-o serie de companii din sectorul energetic, listarea acestuia la Bursa de Valori din Londra atrage exclusiv beneficii. Extinderea numărului de investitori instituționali la FP, investitori care nu sunt în acest moment activi în România, aduce un plus de vizibilitate pentru societățile noastre.”

„Implicarea FP a dinamizat dezvoltarea societăților energetice”

Implicarea activă a Fondului Proprietatea (FP) alături de statul român, în calitate de acționar, a dinamizat sensibil atât activitatea, cât și dezvoltarea societăților energetice, ne-a declarat Andrei Gerea, ministrul Energiei și al IMM-urilor. „Acest lucru s-a întâmplat cu precădere pentru companiile care vor opera pe piața europeană și care au nevoie de consolidarea pe termen lung a poziției prin realizarea de investiții oportune și sustenabile”, ne-a precizat domnia sa, care apreciază că, chiar și atunci când FP, în calitate de investitor financiar, și statul român, în calitate de investitor strategic, au avut poziții divergente în dezvoltarea unor proiecte, deciziile adoptate au avut în vedere maximizarea potențialului economic al societății, reducerea vulnerabilităților și adaptarea la mediul concurențial. „Suntem cu toții conștienți că dezvoltarea

unei societăți implică viziune pe termen lung, iar cine nu investește astăzi va fi necompetitiv mâine”, a conchis ministrul. În ultimii ani, în companiile energetice, a crescut exponențial interesul pentru reformă în general și pentru modernizarea structurilor de conducere, a activităților de administrare și control în special. În opinia domnului ministru Gerea, OUG nr. 109/2011 privind guvernanta corporativă în instituțiile publice a instituit mecanisme clare de garantare a obiectivității și transparenței în procesul de selecție a managementului societăților, a influențat, fără îndoială, gradul de profesionalizare a companiilor și, în plus, a adus mai multă protecție pentru drepturile acționarilor, inclusiv a celor ce dețin pachete minoritare. „Într-o societate în care sunt implementate principiile guvernantei corporative, fiecare componentă

lucrează ca parte a unui mecanism complex și precis, fiecare roțiță din structură are un loc determinat, își cunoaște bine rolul și își folosește resursele eficient și transparent”, ne-a mai declarat Andrei Gerea, care ne-a dat exemplul societăților listate, care, funcționând în acest fel, sunt corecte și credibile în relația cu acționarii, își asigură o reputație solidă și o vizibilitate optimă, cu rezultate benefice. Ministrul Energiei ne-a mai spus: „Din perspectiva faptului că Fondul Proprietatea este acționar semnificativ într-o serie de companii din sectorul energetic, listarea acestuia la Bursa de Valori din Londra atrage exclusiv beneficii. Extinderea numărului de investitori instituționali la FP, investitori care nu sunt în acest moment activi în România, aduce un plus de vizibilitate pentru societățile noastre. De asemenea, creșterea numărului rapoartelor de analiză

realizate de brokeri poate expune pozitiv companiile din sectorul nostru energetic. Pragmatic vorbind, vizibilitatea poate însemna un aflix de capital pe piața locală”. Complexul Otlenia, listat în vară, dar nu în orice condiții Ministerul Energiei are în plan, pentru acest an, continuarea programului de listări. În acest sens, domnul ministru Gerea ne-a precizat că termenul estimat pentru lansarea IPO-ului Complexului Energetic Otlenia este sfârșitul trimestrului II al acestui an, dar numai în condițiile clarificării și remedierii aspectelor sesizate în urma analizei-diagnostic, realizate de Sindicatul de Intermedieri, și a armonizării tuturor aspectelor legale necesare desfășurării și încheierii cu succes a acestei oferte. (continuare în pagina 6)

## Proiect editorial susținut de Admiral Markets

## Cum să-ți protejezi portofoliul de acțiuni FP

Șansele sunt să fii avut un an bun pe bursă.

În ciuda problemelor economice la nivel global și a riscurilor politice și geopolitice, portofoliul tău arată profituri solide în 2014. Fondul Proprietatea a câștigat peste 6% anul trecut, iar în medie piața locală a avansat cu 9%.

Pe parcursul ultimilor 6 ani am asistat la umflarea bulelor financiare și în ciuda predicțiilor că ar putea exploda oricând, au continuat să se extindă. Însă, la fel cum s-a întâmplat în 2001 și 2008, toate bulele financiare se sparg la un moment dat și cauzează suferință în toate domeniile de activitate.

În 2015, piețele financiare sunt mai vulnerabile ca oricând, iar un colaps de proporții este mai probabil decât în anii trecuți.

Acest lucru impune o întrebare: **ar trebui să marchezi profiturile acum sau să păstrezi acțiunile în speranța continuării trendului?**

Este dilema oricărui investitor care stă pe un portofoliu profitabil.

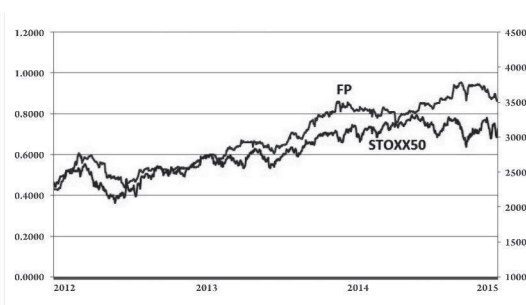
Nu vrei să vezi profiturile risipite, dar nici să vinzi prematur.

Din fericire, există o soluție la această problemă. Se numește HEDGING. Prin HEDGING înțelegem o strategie în urma căreia portofoliul devine statistic neutru prin deschiderea unor poziții de sens contrar pe instrumente corelate. Să presupunem că portofoliul tău are în componență acțiuni Fondul Proprietatea și crezi că ar putea suferi scăderi într-o anumită perioadă, sau dorești să blochezi prețul acțiunilor din portofoliu la un anumit nivel.

Una dintre cele mai eficiente și convenabile metode de protecție este să vinzi contracte pe indicii bursieri foarte corelați cu prețul acțiunii. De exemplu, principalul indice european Stoxx50 și FP arată o corelație de 93,22% în ultimii 3 ani, cu un beta de 0.36.

Atunci când crezi că urmează o perioadă critică din punct de vedere economic, ce ar putea provoca o corecție, vinzi contracte derivate pe indici prin intermediul unui broker, precum Admiral Markets. Închizi pozițiile când consideri că trendul ascendent se va relua. Reprezintă o opțiune chiar și pentru protecție împotriva evenimentelor zilnice.

Avantajul utilizării indicilor bursieri ca protecție a portofoliului este marja redusă și accesul facil.



Indicele european STOXX50, unul dintre cele mai lichide din lume, necesită o marjă imobilizată la broker de aproximativ 30 EUR, în funcție de prețul curent (1% din valoare).

Datorită corelației de 93.22% și a coeficientului de variație de 0.36, pentru un portofoliu FP de 10.000 RON (2200 EURO) este necesară o expunere în valoare de aproximativ 8.000 EURO pe indicele compus din cele mai lichide 50 de companii europene, cotate la aproximativ 3000 de puncte. Adică, în jur de 2,6 contracte. Dacă prețul acțiunilor FP corectează 36%, indicele STOXX50 corectează 10%, iar profitul obținut din vânzarea short a contractelor derivate acoperă declinul temporar al portofoliului (drawdown).

Fiind vorba de contracte pe diferența de preț, este recomandat ca în contul de tranzacționare să fie menținută o sumă de câteva ori mai mare decât marja imobilizată. De exemplu, dacă te aștepti la o corecție de aproximativ 30-40% a prețului acțiunii FP și implici în jur de 10% a indicelui, ar trebui să ai în cont aproximativ 300 EUR pentru fiecare contract vândut.

Pentru mai multe detalii vizitați  
[www.admiralmarkets.ro/Fondul-Proprietatea](http://www.admiralmarkets.ro/Fondul-Proprietatea)  
 Tel. +40 756 038 038, +40 21 315 15 13 | [info@admiralmarkets.ro](mailto:info@admiralmarkets.ro)



## FABRICA MEZELURI

Amplasament industrial

**10.876.645 LEI** MAI  
MULTE  
COMPARĂ.SALVEAZĂ

AUTOTURISM  
MERCEDES-BENZ VITO

**20.057 LEI** MAI  
MULTE  
COMPARĂ.SALVEAZĂ

## APARTAMENT 3 CAMERE

Bulevardul Tineretului, București

**295.200 LEI** MAI  
MULTE  
COMPARĂ.SALVEAZĂ

COMPLEX SORTARE  
DEȘEURI

**4.896.718 LEI** MAI  
MULTE  
COMPARĂ.SALVEAZĂ

COMPLEX TURISTIC  
OCNA SIBIULUI

**17.617.818 LEI** MAI  
MULTE  
COMPARĂ.SALVEAZĂ

## SERVICE AUTO

Teren intravilan 4.540,10 mp, Birouri,  
Atelier vopsitorie, Reparații...

**1.492.310 LEI** MAI  
MULTE  
COMPARĂ.SALVEAZĂ

## INVESTIȚII. AFACERI. OPORTUNITĂȚI.

[licitatii-insolventa.ro](http://licitatii-insolventa.ro) | [goodsforsale.eu](http://goodsforsale.eu)

Pe [www.licitatii-insolventa.ro](http://www.licitatii-insolventa.ro) găsești tot ce îți trebuie pentru afacerea ta actuală sau pentru a începe o afacere nouă. De la terenuri și apartamente la utilaje, autoturisme sau afaceri la cheie. Intră, caută și cumpără la prețuri excepționale bunuri provenite de la societățile aflate în insolvență.

TRANSGAZ  
MAGISTRALA ENERGIEI





## ADMINISTRATOR

# Greg Konieczny: "Suntem hotărâți să listăm Fondul Proprietatea la Londra"

(Interviu cu Greg Konieczny, managerul Fondului Proprietatea)

## ● Greg Konieczny: "GDR-urile presupun mai multă muncă și sunt mai costisitoare"

**Reporter:** Care este forma în care intenționați să realizați listarea Fondului Proprietatea la Londra (în cazul în care acționarii prelungesc mandatul în acest sens), având în vedere că ASF nu a aprobat regulamentul pentru titluri de interes?

**Greg Konieczny:** Suntem hotărâți să listăm Fondul pe Bursa de Valori de la Londra prin intermediul certificatelor de depozit (global depositary receipts - GDR) sau titlurilor de interes (depository interests - DI) (dacă ASF aprobă reglementările necesare) în prima jumătate a anului 2015. Ambele dintre aceste rute necesită modificări la reglementările în vigoare la momentul primei decizii a acționarilor și, în urma consultărilor cu consultanții noștri și cu potențialii investitori, s-a decis că opțiunea prin titluri de interes este mai atractivă pentru investitori, motiv pentru care am prioritarizat această cale. Am îndeplinit toți pașii care au depins de noi pentru a realiza dorința acționarilor de a lista Fondul la Londra până la finalul anului trecut dar, deși ASF a finalizat amendamentele la proiectul de regulament și deși proiectul a trecut printr-o perioadă de consultare publică, în data de 26 noiembrie a anului trecut Consiliul ASF a anunțat că nu a aprobat Regulamentul privind listarea pe piețele străine din Uniunea Europeană prin intermediul titlurilor de interes ale acțiunilor listate în România deoarece nu a intrat în majoritatea voturilor, astfel încât calendarul original pentru listare nu a putut fi respectat.

Cu toate acestea, dacă mandatul pentru listare va fi prelungit, în cazul în care ASF nu își modifică poziția cu privire la titlurile de interes,

**"Distribuția în numerar pentru fiecare an va fi echivalentă cu 100% din suma rezultatului din veniturile din dividende de la companiile din portofoliu, plus dobânzile aferente lichidităților, minus cheltuielile operaționale, impozite și repartizările obligatorii la rezerve conform reglementărilor în vigoare".**

vom alege opțiunea certificatelor de depozit, care acum pare mai fezabilă. Din punct de vedere juridic, GDR-urile sunt un instrument separat față de acțiunile Fondului, așa că și costurile mai multă muncă și costuri mai ridicate pentru a pregăti o listare prin intermediul acestor instrumente decât prin titlurile de interes, dar noi vom depune toate eforturile pentru a realiza listarea în cadrul calendarului propus, dacă aceasta este decizia acționarilor.

De asemenea, am dori să reiterăm faptul că listarea la Londra va avea beneficii clare pentru acționarii noștri, companiile din portofoliu și piața de capital locală. Accesul la o bază mult mai largă de investitori străini, creșterea acoperirii în cadrul rapoartelor de analiză și vizibilitatea sporită a Fondului, a companiilor din portofoliul Fondului și a României, sunt doar unele dintre modalitățile prin care listarea secundară ar fi un eveniment pozitiv nu doar pentru Fondul Proprietatea, ci

**"Listarea secundară ne va permite să atragem investitori noi în Fond și să îi ajutăm să se familiarizeze cu principalele companii din economia României și ar trebui să micșoreze semnificativ discountul dintre acțiunile nete ale Fondului și prețul acțiunilor".**



și pentru piața de capital locală. Listarea secundară ne va permite să atragem investitori noi în Fond și să îi ajutăm să se familiarizeze cu principalele companii din economia României și ar trebui să micșoreze semnificativ discountul dintre acțiunile nete ale Fondului și prețul acțiunilor. Mai mult, exemplele recente ale Electrica și Romgaz arată că termerele de lichiditate ar putea migra spre piața noastră sunt exagerate. De asemenea, pentru moment nu există IPO-uri/SPO-uri programate pentru anul 2015, iar noi credem că listarea Fondului la Londra, precum și evenimentele dedicate relațiilor cu investitorii, pe care le organizăm înainte și după listare ar trebui să mențină interesul investitorilor pentru România.

**Reporter:** Cum au fost afectate planurile FP pentru scăderea discountului de amânarea listării la Londra?

**Greg Konieczny:** Deși listarea la Londra ar trebui să contribuie la micșorarea discountului față de acțiunile nete ale Fondului, există alte măsuri corporative pe care le implementăm pentru a îndeplini acest obiectiv, cum ar fi răsucumpărările de acțiuni și distribuțiile de numerar.

**Reporter:** Cum vă explicați faptul că ASF nu a aprobat regulamentul pentru titluri de interes, având în vedere că ați declarat că relațiile cu echipa ASF sunt mult mai bune decât erau cele cu CNVM?

**Greg Konieczny:** Deși noi, ca Manager de Portofoliu, cât și acționarii noștri, am fost dezamăgiți de decizia Consiliului ASF de a respinge Regulamentul privind Titlurile de Interes, ne menținem angajamentul de a continua dialogul și colaborarea cu ASF pentru a determina împreună cea mai benefică soluție și pentru piața de capital din România. În acest moment costurile de tranzacționare prin titluri de interes ar fi mult mai ridicate la Londra decât la București, iar acest lucru ar trebui să sporească volemdele de tranzacționare, deoarece mulți deținători de titluri de interes ar prefera să execute tranzacțiile pe BVB. Noi sperăm în continuare ca membri din Consiliul ASF își vor revizui poziția referitoare la titlurile de interes.

**Reporter:** Cum priviți evoluția pieței de capital din România, în cei patru ani de la listarea Fondului Proprietatea?

**Reporter:** Aveți informații noi, după alegeri, referitoare la listarea

**Greg Konieczny:** Piața de capital locală a evoluat semnificativ în ultimii patru ani, iar potențiala promovare la statutul de piață emergentă, în special, arată că de departe a ajuns. Piața și bursa de valori au evoluat aproape din toate

punctele de vedere: numărul și mărimea companiilor listate, volumul mediu zilnic de tranzacționare și, într-o anumită măsură, cadrul de reglementare. Cu toate acestea, mai sunt multe de făcut: nivelul lichidității e în continuare destul de scăzut, piața e în continuare supra-reglementată, există prea multe taxe, comisioane și bariere care împiedică investitorii să intre în piață, iar bursa de valori încă tot nu este văzută ca o alternativă de finanțare pentru antreprenorii privați, după cum putem vedea și dacă ne uităm la numărul de companii private care sunt listate pe Bursa de Valori București".

mul de privatizare în cazul Hidroelectrică și CE Oltenia, și credem de asemenea că unele dintre celele companii din portofoliul nostru, respectiv Portul Constanța, Aeroportul București și Salrom sunt candidate foarte bune pentru privatizare. Susținem cu tărie angajamentul statului de a lista pachete din întreprinderi de stat pe bursa de valori și sperăm să vedem acțiuni concrete luate în acest sens în anul acesta.

**Reporter:** Ce distribuții intenționați să oferiți acționarilor în acest an?

**Greg Konieczny:** Ca urmare a unei interpretări oficiale primite din partea ASF care limitează posibilitatea Fondului de a distribui dividende ne menținem angajamentul de a face returnări de capital către acționarii anual. Distribuția în numerar pentru fiecare an va fi echivalentă cu 100% din suma rezultatului din veniturile din dividende de la companiile din portofoliu, plus dobânzile aferente lichidităților, minus cheltuielile operaționale, impozite și repartizările obligatorii la rezerve conform reglementărilor în vigoare. Pentru anul 2015 am recomandat deja o distribuție de numerar în valoare de 0.05 lei/acțiune care ar trebui să fie aprobată de AGA care va avea loc săptămâna aceasta. În același timp, această distribuție în numerar nu limitează returnări suplimentare de numerar și răsucumpărările de acțiuni pe care

le-am putea face anul acesta.

**Reporter:** A aprobat ASF comisioanele suplimentare de 2.00% pentru distribuțiile către acționari, în perioada 30 septembrie 2014 - 31 octombrie 2015, și de 1%, în perioada 1 noiembrie până la finalul mandatului?

**Greg Konieczny:** În urma unor modificări recente la legislația privind Fondul Proprietatea, aprobate de către Parlament (Legea 10/2015), am depus la ASF cererea noastră de aprobare a Amendamentului nr. 2 la noul Contract de Administrare, care include și comisioanele pentru distribuții.

**Reporter:** Ați anunțat că doriți să vindeți companiile de distribuție - EON, Enel, GDF. În ce stadiu sunt negocierile?

**Greg Konieczny:** Purtăm în prezent discuții cu Electrica. De asemenea, monitorizăm tranzația Enel, care ar putea să ne ofere posibilități de ieșire din acționariat.

**Reporter:** În ce stadiu este vânzarea pachetului de acțiuni Petrom?

**Greg Konieczny:** Am anunțat în luna martie a anului trecut faptul că, parte a angajamentului său continuu de a crește valoarea pentru acționari și de a îmbunătăți lichiditatea acțiunilor din portofoliul Fondului, Fondul analizează opțiunile sale strategice pentru a-și reduce potențialul participarea în OMV Petrom S.A. la o deținere de sub 15%, în funcție de condițiile de piață adevărate și de aprobările necesare. Când vor apărea noi evoluții materiale legate de această tranzacție le vom anunța întregii piețe, ca de obicei, printr-un raport curent.

**Reporter:** Ce evenimente intermedii și externe considerați că vă vor influența activitatea în 2015?

**Greg Konieczny:** Pe plan intern ne așteptăm la continuarea creșterii interesului pentru acțiuni, susținut de ratele dobânzilor la un nivel minim record și la creșterea în AUM (n.r. active sub administrare) a fondurilor de pensii și a fondurilor mutuale. În același timp, potențiala rezervă de acțiuni noi va fi limitată datorită faptului că noi IPO-uri mari ar putea fi amânate până în 2016 (Hidroelectrică). De asemenea, ne așteptăm la continuarea creșterii economice a României (creșterea PIB-ului ar trebui să ajungă la cel puțin 3%) și la un mediu politic stabil. În lipsa unor alegeri programate pentru anul acesta.

În ceea ce privește evenimentele externe, principalele motoare ar trebui să fie evoluțiile economice ale UE și prețul petrolului.

**Reporter:** Ce alte măsuri luați în calcul pentru reducerea discountului, în afară de listarea la Londra?

**Greg Konieczny:** Vom continua să ne concentrăm pe reducerea discountului de tranzacționare și ca atare ne propunem să luăm și alte acțiuni corporative în acest sens, alături de listarea secundară. Aceste acțiuni, care vor crea de asemenea valoare pentru acționarii noștri, includ răsucumpărări de acțiuni, distribuții în numerar, road-show-uri internaționale, precum și eforturile noastre de a promova standarde mai bune de guvernare corporativă în companiile din portofoliul nostru, care pot îmbunătăți eficiența și transparența acestora, astfel crescându-le valoarea. În plus, vom continua să depunem eforturi pentru a îmbunătăți în continuare rezultatele financiare ale companiilor din portofoliul nostru și pentru a reduce proporția activelor nelistate din portofoliu. ■

(continuare în pagina 4)

companiilor de stat? Când vă așteptați să vedem listarea Portului Constanța, Aeroportului București și Salrom?

**Greg Konieczny:** Credem că auto-impulziva a mai mult decât suficientă expertiză pentru a continua progra-

**"Piața și bursa de valori au evoluat aproape din toate punctele de vedere: numărul și mărimea companiilor listate, volumul mediu zilnic de tranzacționare și, într-o anumită măsură, cadrul de reglementare. Cu toate acestea, mai sunt multe de făcut: nivelul lichidității e în continuare destul de scăzut, piața e în continuare supra-reglementată, există prea multe taxe, comisioane și bariere care împiedică investitorii să intre în piață, iar bursa de valori încă tot nu este văzută ca o alternativă de finanțare pentru antreprenorii privați, după cum putem vedea și dacă ne uităm la numărul de companii private care sunt listate pe Bursa de Valori București".**



mul de privatizare în cazul Hidroelectrică și CE Oltenia, și credem de asemenea că unele dintre celele companii din portofoliul nostru, respectiv Portul Constanța, Aeroportul București și Salrom sunt candidate foarte bune pentru privatizare. Susținem cu tărie angajamentul statului de a lista pachete din întreprinderi de stat pe bursa de valori și sperăm să vedem acțiuni concrete luate în acest sens în anul acesta.

**Reporter:** Ce distribuții intenționați să oferiți acționarilor în acest an?

**Greg Konieczny:** Ca urmare a unei interpretări oficiale primite din partea ASF care limitează posibilitatea Fondului de a distribui dividende ne menținem angajamentul de a face returnări de capital către acționarii anual. Distribuția în numerar pentru fiecare an va fi echivalentă cu 100% din suma rezultatului din veniturile din dividende de la companiile din portofoliu, plus dobânzile aferente lichidităților, minus cheltuielile operaționale, impozite și repartizările obligatorii la rezerve conform reglementărilor în vigoare. Pentru anul 2015 am recomandat deja o distribuție de numerar în valoare de 0.05 lei/acțiune care ar trebui să fie aprobată de AGA care va avea loc săptămâna aceasta. În același timp, această distribuție în numerar nu limitează returnări suplimentare de numerar și răsucumpărările de acțiuni pe care

le-am putea face anul acesta.

**Reporter:** A aprobat ASF comisioanele suplimentare de 2.00% pentru distribuțiile către acționari, în perioada 30 septembrie 2014 - 31 octombrie 2015, și de 1%, în perioada 1 noiembrie până la finalul mandatului?

**Greg Konieczny:** În urma unor modificări recente la legislația privind Fondul Proprietatea, aprobate de către Parlament (Legea 10/2015), am depus la ASF cererea noastră de aprobare a Amendamentului nr. 2 la noul Contract de Administrare, care include și comisioanele pentru distribuții.

**Reporter:** Ați anunțat că doriți să vindeți companiile de distribuție - EON, Enel, GDF. În ce stadiu sunt negocierile?

**Greg Konieczny:** Purtăm în prezent discuții cu Electrica. De asemenea, monitorizăm tranzația Enel, care ar putea să ne ofere posibilități de ieșire din acționariat.

**Reporter:** În ce stadiu este vânzarea pachetului de acțiuni Petrom?

**Greg Konieczny:** Am anunțat în luna martie a anului trecut faptul că, parte a angajamentului său continuu de a crește valoarea pentru acționari și de a îmbunătăți lichiditatea acțiunilor din portofoliul Fondului, Fondul analizează opțiunile sale strategice pentru a-și reduce potențialul participarea în OMV Petrom S.A. la o deținere de sub 15%, în funcție de condițiile de piață adevărate și de aprobările necesare. Când vor apărea noi evoluții materiale legate de această tranzacție le vom anunța întregii piețe, ca de obicei, printr-un raport curent.

**Reporter:** Ce evenimente intermedii și externe considerați că vă vor influența activitatea în 2015?

**Greg Konieczny:** Pe plan intern ne așteptăm la continuarea creșterii interesului pentru acțiuni, susținut de ratele dobânzilor la un nivel minim record și la creșterea în AUM (n.r. active sub administrare) a fondurilor de pensii și a fondurilor mutuale. În același timp, potențiala rezervă de acțiuni noi va fi limitată datorită faptului că noi IPO-uri mari ar putea fi amânate până în 2016 (Hidroelectrică). De asemenea, ne așteptăm la continuarea creșterii economice a României (creșterea PIB-ului ar trebui să ajungă la cel puțin 3%) și la un mediu politic stabil. În lipsa unor alegeri programate pentru anul acesta.

În ceea ce privește evenimentele externe, principalele motoare ar trebui să fie evoluțiile economice ale UE și prețul petrolului.

**Reporter:** Ce alte măsuri luați în calcul pentru reducerea discountului, în afară de listarea la Londra?

**Greg Konieczny:** Vom continua să ne concentrăm pe reducerea discountului de tranzacționare și ca atare ne propunem să luăm și alte acțiuni corporative în acest sens, alături de listarea secundară. Aceste acțiuni, care vor crea de asemenea valoare pentru acționarii noștri, includ răsucumpărări de acțiuni, distribuții în numerar, road-show-uri internaționale, precum și eforturile noastre de a promova standarde mai bune de guvernare corporativă în companiile din portofoliul nostru, care pot îmbunătăți eficiența și transparența acestora, astfel crescându-le valoarea. În plus, vom continua să depunem eforturi pentru a îmbunătăți în continuare rezultatele financiare ale companiilor din portofoliul nostru și pentru a reduce proporția activelor nelistate din portofoliu. ■

**GI**  
GLOBINVEST  
SOCIETATE DE ADMINISTRARE A INVESTIȚIILOR  
Cluj-Napoca, str. Universității nr. 3, ap. 23 tel/fax:0040-764-99925 www.globinvest.ro  
FONDUL DESCHIS DE INVESTIȚII NAPOCA  
FONDUL DESCHIS DE INVESTIȚII TRANSILVANIA

**FONDUL PROPRIETATEA**  
EVOLUTIA

### ➤ 3 februarie 2014

Acționarii aprobă propunerea reducerii capitalului social cu 0,05 lei/acțiune.

### ➤ 24 februarie 2014

Autoritatea de Supraveghere Financiară aprobă anularea a 240 de milioane de acțiuni cumpărate în primul program de răsucumpărare.

### ➤ 26 februarie 2014

Hidroelectrică revine în insolvență. Curtea de Apel aprobă apelul împotriva închiderii procedurii de intrare în insolvență a Hidroelectrică, pe motive procedurale.

### ➤ 5 martie 2014

Fondul Proprietatea analizează opțiuni strategice pentru o potențială reducere a participațiilor deținute în OMV Petrom sub o deținere de 15%, sub rezerva unor condiții de piață favorabile și a aprobărilor necesare.

### ➤ 7 martie 2014

FP recomandă o listare secundară pe segmentul Specialist Funds Market de la London Stock Exchange.

### ➤ 25 martie 2014

Începe cel de-al treilea program de răsucumpărare, care vizează un număr maxim de acțiuni de 252,9 milioane (1,9%).

### ➤ Aprilie 2014

FP distribuie cash acționarilor - 0,05 lei/acțiune.

### ➤ 28 aprilie 2014

Acționarii aprobă propunerea listării secundare la Bursa din Londra. Este aprobat un nou mandat de administrare, începând cu 30 septembrie 2014, care înțește un discount mediu de sub 15% între prețul acțiunilor și valoarea unitară a acțiunilor nete, în perioada 1 octombrie 2014 - 30 iunie 2015.

### ➤ 17 iunie 2014

Fondul Proprietatea a atras 644,6 milioane lei (198,6 milioane dolari), în urma plasamentului privat prin care a vândut 4,99% din "Romgaz" (SNG), chiar în timp ce Departamentul pentru Energie anunța începerea road-show-ului pentru listarea "Electrica".

FP acceptă un discount de 8%. Fondul agreează și o perioadă de 180 de zile de blocare (lock-up) pentru restul participațiilor.

### ➤ 9 iulie 2014

Fondul Proprietatea a vândut întreaga pachetului de 13,49% din acțiunile Transilvania la un preț de 21,5 lei/acțiune, suma totală atrăgând fiind de 212,6 milioane de lei.

### ➤ 27 iulie 2014

Tribunalul București a respins cererea Fondului Proprietatea de anulare a unor decizii ale acționarilor Nuclearelectrica. Hotărârea AGA vizată participarea Nuclearelectrica cu 8,9 milioane lei la majorarea capitalului social al Hidro-Tamita și acordul de principiu privind realizarea proiectului cablului de interconectare submarin România-Turcia, dar și participarea SNN la constituirea companiei de proiect "HVDCC România-Turcia" prin subscrierea la vînzarea echivalentului în lei a unui număr de 2.000.000 de acțiuni cu valoarea nominală de 1 euro.

(continuare în pagina 4)



**"GDR-urile sunt un instrument separat față de acțiunile Fondului, așa că și costurile mai multă muncă și costuri mai ridicate pentru a pregăti o listare prin intermediul acestor instrumente decât prin titlurile de interes, dar noi vom depune toate eforturile pentru a realiza listarea în cadrul calendarului propus, dacă aceasta este decizia acționarilor".**



(urmăre din pagina 3)

**➤ 21 august 2014**

Greg Konieczny: "Am vândut participația la Transselectia pentru că ne pierduserăm drepturile de vot".

**➤ 3 septembrie 2014**

Franklin Templeton a modificat Politica de Distribuție Anuală în Numărul a Fondului Proprietatea, administratorul urmând să recomande acționarilor distribuirea tuturor câștigurilor Fondului, fie ca dividend, fie prin intermediul unei returnări de capital.

**➤ 16 septembrie 2014**

Manchester Securities a cumpărat 26 de milioane de acțiuni Fondul Proprietatea (FP) la prețul de 0,88223077 lei/acțiune, tranzacția reprezentând aproape 0,2% din numărul total de acțiuni FP.

**➤ 23 septembrie 2014**

Acționarii Fondului Proprietatea au aprobat reînnoirea mandatului administratorului Franklin Templeton pentru o perioadă de doi ani, începând cu data de 30 septembrie, când înceta mandatul actual, dar și modificarea actului constitutiv, care, anterior, prevedea că AGA numeste administratorul pe baza rezultatelor unei selecții efectuate în urma unei licitații internaționale pentru desemnarea acestuia.

**➤ 26 septembrie 2014**

Acționarii FP au fost convocați, pe 19 noiembrie, să aprobe angajarea de evaluatori independenți pentru evaluarea anurilor participării în societăți listate și nelistate din portofoliu, pentru rapoartele financiare.

**➤ 29 septembrie 2014**

Autoritatea de Supraveghere Financiară a aprobat anularea a 1,1 miliarde de acțiuni FP cumpărate în al doilea program de răsumpărare.

**➤ 30 septembrie 2014**

Începe al patrulea program de răsumpărare, care vizează maximum 990,9 milioane de acțiuni.

**➤ 7 octombrie 2014**

Tara noastră a înregistrat progrese pe mai multe fronturi și a evoluat din punctul de vedere al competitivității globale, rezistând crizei datoritiilor suverane care a lovit zona euro cu câțiva ani în urmă, precum și recentelor tensiuni dintre Ucraina, Rusia și Occident, scrie, pe blogul personal, Mark Mobius, Președintele Executiv al Franklin Templeton Investments (Administratorul Unic al Fondului Proprietatea).

**➤ 9 octombrie 2014**

Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a lansat în dezbatere proiectul de regulament care ar permite emitenților de la Bursa de Valori București (BVB) să se listeze pe alte piețe, prin emisiuni de certificate globale de depozit (GDR-uri).

**➤ 21 octombrie 2014**

Fondul Proprietatea anunță cel de-al patrulea program de răsumpărare de acțiuni proprii, printr-o ofertă publică.

**➤ 24 octombrie 2014**

Fondul Proprietatea (FP) a bugetat pentru 2015 un profit net de 487 milioane de lei, la jumătate față de câștigul estimat pentru anul în curs.

**➤ 28 octombrie 2014**

Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a aprobat oferta de răsumpărare accelerată a Fondului Proprietatea, prin care compania țintește un pachet de 750.000.000 de acțiuni (5,53%), la prețul de 1,11 lei/unitate.

**➤ 5 noiembrie 2014**

ASF publică proiectul de regulament pentru titluri de interes, care ar permite listarea secundară a FP la Londra.

(continuare în pagina 5)

# COMPANII

## REMUS BORZA:

# "Fondul Proprietatea, un «rău» necesar"

### ■ 2014 a adus Hidroelectrica un profit record de 1,2 miliarde de lei

Prezența Fondului Proprietatea (FP) în acționariatul Hidroelectrica a adus societății foarte multe beneficii și o perspectivă foarte bună pentru listarea producătorului de energie, prezonizată pentru finalul acestui an, ne-a declarat Remus Borza, administratorul judiciar al Hidroelectrica.

"Mulți ar spune că FP a fost un rău necesar pentru Hidroelectrica, dar eu consider că aceștia sunt răuvoitori", ne-a spus domnia sa, care apreciază că, în acționariatul companiei, Fondul a fost un element de stabilitate și progres.

Vânzarea a 15% din Hidroelectrica pe Bursa de Valori București are șanse mari să atragă circa 500 milioane de euro, după cum estimează avocatul, care preconizează că ieșirea din insolvență a companiei va avea loc în perioada iunie-iulie a acestui an. Astfel, listarea ar putea avea loc la finalul anului.

FP a avut un aport semnificativ în deschiderea Hidroelectrica SA către mediul de afaceri și către opinia publică, contribuind major în implementarea managementului profesionist și a practicilor de management corporativ, a continuat domnul Borza.

Administratorul judiciar al Hidroelectrica a subliniat că, în plan extern, prezența FP în acționariatul



"Mulți ar spune că FP a fost un rău necesar pentru Hidroelectrica, dar eu consider că aceștia sunt răuvoitori".

societății reprezintă un punct de atracție, care legitimează orice demers pentru listarea societății producătoare de energie hidro și aduce un plus de confort și încredere potențialilor investitori.

Remus Borza consideră: „FP a avut un rol major în evoluția companiei și în perioada dinaintea intrării Hidroelectrica în insolvență, în vara anului 2012, când s-a opus, prin toate mijloacele, la o serie de măsuri luate contrar intereselor societății de către reprezentanții statului. Și după intrarea în insolvență a Hidroelectrica aportul Fondului a rămas constant. După prima ieșire a Hidroelectrica din insolvență, în iunie 2013, FP a avut un rol primordial în introducerea sistemului corporativ

de management în companie, prin existența noului Consiliu de Supraveghere și directorat".

Avocatul a ținut să ne precizeze că, în ultimii patru ani, FP a implementat și continuă să implementeze politici și măsuri care au contribuit la restructurarea și eficientizarea Hidroelectrica, subliniind că societatea îi datorează foarte mult.

Domnul Borza a exemplificat: „FP în România înseamnă o echipă de profesioniști. Prezența activă a lui Greg Konieczny, managerul Fondului Proprietatea, și a Oanei Truță, vicepreședintele Fondului, a contribuit la succesul înregistrat de Hidroelectrica anul trecut, când a avut rezultate financiare record: 3,4 miliarde de lei

cifra de afaceri și un profit istoric de 1,2 miliarde de lei. Contribuția lor la această performanță a fost cel puțin egală cu a mea".

Mulți politicieni văd altfel prezența FP în acționariatul companiilor de stat, susține administratorul judiciar al Hidroelectrica. „Realitatea este că Fondul este un acționar lucid și că orice companie trebuie să funcționeze după principii economice sănatoase, ce obligă la maximizarea profitului", ne-a mai declarat domnia sa, amintind că de maximizarea profitului unei societăți beneficiază în primul rând acționarii. Astfel, statul trebuie să-și reconsidere opinia față de fond, potrivit lui Remus Borza, întrucât este primul beneficiar al eficientizării societății-

lor, reformării lor și, implicit, al creșterii performanțelor financiare pe care FP le cere insistenț în ultimii ani.

Administratorul judiciar al Hidroelectrica susține că existența OUG 109 privind implementarea guvernanței corporative în societățile controlate de stat i se datorează în mare măsură Fondului Proprietatea. Chiar dacă actul normativ nu se vede implementat în mod egal în companiile controlate de stat, această situație nu este cauzată de Fond, precizează Remus Borza, care a subliniat că aplicarea ordonanței a adus schimbări fundamentale în mentalitatea și comportamentul managerilor companiilor de stat.

La finele anului trecut, Hidroelectrica a intrat ca trader pe piața de energie din Ungaria, ocazie în care Remus Borza a precizat că societatea intenționează să cumpere, în acest an, capacitatea de producție a electricității în țările vecine, precum Serbia și Muntenegru. Avocatul a precizat că oportunitatea nu este condiționată de obținerea fondurilor din IPO. „Hidroelectrica are lichidități de 630 milioane de lei, iar în perioada insolvenței și-a redus datorile către bănci cu circa 800 milioane de euro. Acum sunt băncile la ușa noastră să ne crediteze și avem acces nelimitat la finanțări".

Administratorul judiciar al Hidroelectrica a mai spus că 2015 va fi anul marilor tehnologizări, urmând să fie lansate licitații pentru investiții în valoare totală de circa 400 milioane de euro. ■

## VIRGIL METEA, ROMGAZ:

# "Listarea FP a impulsionat ofertele companiilor de stat"

Listarea Fondului Proprietatea (FP) a contribuit la accelerarea și buna desfășurare a ofertelor derulate pe Bursa de Valori București (BVB) a unor companii cu capital de stat din portofoliu, precum și la impulsionearea implementării guvernanței corporative în cadrul societăților listate, ne-a declarat Virgil Metea, directorul general al Romgaz, producătorul național de gaze.

Listarea Fondului la BVB din 25 ianuarie 2011 a fost considerată un moment important pentru piața noastră de capital, a amintit domnia sa.

De asemenea, listarea FP la Londra este posibil să atragă noi jucători internaționali importanți pe piața autohtonă de capital și să crească vizibilitatea BVB și a emitenților cotați, apreciază directorul general al Romgaz.

Domnul Metea a subliniat: "Prezența FP pe BVB a determinat o creștere a lichidității pieței de capital, fondul având cel mai mare

free-float și fiind cea mai lichidă acțiune de la Bursă. Vizibilitatea externă a pieței de capital din România a crescut prin aportul adus de listarea FP asupra creșterii lichidității, a oportunității oferite investitorilor străini mari de a investi pe piața de capital din România, dar și prin eforturile susținute de promovare deșise de managementul fondului".

Colaborarea cu FP în calitatea acestuia de acționar semnificativ al Romgaz, este apreciată de Virgil Metea ca fiind activă, datorită participării la deciziile strategice luate de producător, a susținerii și sprijinului pe parcursul procesului de listare a acțiunilor Romgaz. "Sprijinirea implementării practicilor de guvernanță corporativă în cadrul societății și asigurarea respectării acestora sunt o altă componentă a colaborării cu FP în cadrul Romgaz", a adăugat oficialul companiei.

Deși Romgaz s-a listat pe piața de capital după FP, respectiv 12 noiembrie 2013, con-

șideră că existența fondului în acționariatul societății are un efect constructiv: "Prin promovarea acțiunilor proprii atât în țară, cât și în străinătate (conferințe, seminarii, simpozioane, întâlniri cu analiști și investitori), FP promovează, implicit, societățile la care acesta deține acțiuni. Existența unor acționari de seama FP a contribuit, cu siguranță, la redefinirea comportamentului în afaceri, în modul de abordare a guvernanței corporative, chiar la un anumit comportament a instituțiilor statului față de societate, câștigând în nuanță al Romgaz, ci și al acționarilor, salariaților și a celorlalte părți interesate".

Potrivit datelor BVB, 70% din acțiunile Romgaz sunt deținute de stat prin Ministerul Energiei, 10% - Fondul Proprietatea, iar restul titlurilor se află în posesia altor acționari. La jumătatea lunii iunie a anului trecut, FP



a vândut, printr-un plasament privat, un pachet de 4,99% din acțiunile Romgaz (SNG), prețul rezultat în urma operațiunii fiind de 33,5 lei/acțiune. Astfel, Fondul a atras 644,6 milioane lei în urma tranzacției, iar în cazul certificatelor de depozit (GDR) tranzacționate pe bursa de la Londra și vândute de FP în cadrul plasamentului, prețul rezultat a fost de 10,32 dolari/titlu.

Astfel, FP și-a diminuat participația în SNG la circa 10%. ■

## DANIELA LULACHE, NUCLEARELECTRICA:

# "Listarea FP pe bursa londoneză ar putea aduce mai mulți investitori instituționali pe piața noastră de capital"



"Începând cu anul 2013, implicit cu listarea Nuclearelectrica, piața noastră de capital a intrat, în mod categoric, pe un trend ascendent", a declarat Daniela Lulache.

Listarea FP pe bursa londoneză ar putea aduce o creștere a vizibilității și a numărului de investitori instituționali pe piața noastră de capital, ne-a declarat Daniela Lulache, directorul general al Nuclearelectrica. „În mod concret, o evaluare a impactului listării FP la Londra poate fi realizată corect doar post-listare", a subliniat domnia sa, adăugând că fondul a jucat un rol important la dezvoltarea pieței de capital autohtone, atât prin listarea propriilor acțiuni și lichiditate, cât și prin susținerea listării companiilor energetice la care este acționar.

Doamna Lulache ne-a mai spus: „Începând cu anul 2013, implicit cu listarea Nuclearelectrica, piața noastră de capital a intrat, în mod categoric, pe un trend ascendent. La doar un an după prima listare a unei companii cu capital majoritar de stat, demersul continuat, între timp, cu ofertele altor companii energetice strategice, vorbim, astăzi, de trecerea la statutul de piață emergentă. Interesul investitorilor este unul crescând și mi-ar plăcea ca țara noastră să-și găsească această evoluție prin coerența legislativă și de reglementare".

Inițial, rolul FP a provenit din promovarea și susținerea listării companiilor cu capital

majoritar de stat din portofoliu. Listarea Nuclearelectrica a însemnat plus valoare pentru companie, nu atât prin câștigul aferent acestei operațiuni, cât mai ales prin mobilizarea integrată conform standardelor și normelor pieței de capital.

"Ca orice acționar al Nuclearelectrica, FP are interesul de a-și optimiza câștigul, deși uneori, pentru a beneficia în mod reciproc de avantaj, trebuie să se țină cont simultan atât de realitățile obiective ale pieței românești, dar și de interesele concordante ale emitenților din portofoliul FP", a comentat Daniela Lulache, care a ținut să ne precizeze: "Fiecare acționar are obiectivele sale. Ideea de bază este ca acționarul și compania să găsească un consens care să conducă, în timp, la obținerea de beneficii reciproce, fără abordări unilaterale argumentate și susținute. Interesul justificat în a atinge obiectivele prevăzute în propria strategie se susține prin complementaritate cu obiectivele Nuclearelectrica".

Statul deține 81,2% din acțiunile Nuclearelectrica, iar FP - 9,73%, restul aflându-se în proprietatea altor acționari.

La finele lunii trecute, FP a înregistrat pe rolul Tribunalului București cererea de Ordonanță Președincială în care solicită suspendarea executării Hotărârii AGEN nr.

8/6.10.2014, prin care s-a aprobat majorarea capitalului social al SNN cu 239.172.630 lei, până la soluționarea definitivă a acțiunii în instanțe. Termenul de judecată afișat pe portalul anularilor de judecată în acest dosar este 21 ianuarie 2015.

Prin Hotărârea AGEA SNN sus-menționată, a fost aprobată majorarea capitalului social al societății cu aport în numerar în suma totală maximă de 239.172.630 lei, de la valoarea actuală de 2.817.827.560 lei la valoarea de 3.057.000.190 lei, prin emisia unui număr maxim de 23.917.263 acțiuni noi, nominative, dematerializate, la un preț de 10 lei/acțiune, egal cu valoarea nominală, conform datelor publicate de Nuclearelectrica.

Din acestea, 19.437.670 acțiuni noi în sumă de 194.376.700 lei reprezintă aportul în numerar al statului român prin Ministerul Economiei - Departamentul pentru Energie, respectiv valoarea alocațiilor bugetare realizate perioadei 2006-2009 pentru realizarea Unității 2 și pentru finanțarea lucrărilor la Unitățile 3-5 de la CNE Cernavodă, iar maxim 4.479.593 acțiuni noi în sumă de 44.795.930 lei vor fi oferite, în cadrul exercitării dreptului de preferință, subscrise în schimb al aportului în numerar al Statului Român, celorlalți acționari ai SNN. ■



## OPINII

## Gabriel Dumitrașcu: "FP - «câine de pază» al intereselor acționarilor"

Preconizată listare la Londra a Fondul Proprietatea vine să întregască panopia de societăți românești listate pe bursa londoneză, precedentele fiind Romgaz și Electrica, potrivit lui Gabriel Dumitrașcu, președintele Complexului Energetic Oltenia și administrator special Hidroelectrică.

Domnia sa ne-a declarat: "Din această perspectivă, piața românească de capital ar beneficia de o expunere mai bună față de analiști și investitori, ceea ce ar conduce la creșterea transparenței și încrederei în piața noastră de capital".

În opinia domnului Dumitrașcu, Fondul Proprietatea a reprezentat un catalizator pentru piața de capital românească și, în același timp, un standard de comportament profesional pe care emitenții s-au străduit de-a lungul timpului să-l atingă.

"Fondul Proprietatea a fost, în ultimii ani, un foarte important și activ agent de marketing pentru România și piața de capital românească pe piețele internaționale", ne-a mai spus domnia sa, adăugând:

"Trebuie recunoscut meritul FP de «câine de pază» al intereselor acționarilor în relația cu administratorii și directorii. FP a acționat constant pentru creșterea transparenței, integrității și profesionalismului la nivelul companiilor unde statul deține controlul".

Ceea ce FP trebuie să corecteze, potrivit lui Gabriel Dumitrașcu, este atitudinea față de obiectivele de restructurare, plecând de la constrângeri obiective, pe care acționarul stat le cere din partea operatorilor economici.

Gabriel Dumitrașcu a demisionat, recent, din funcția de director general al Direcției Privatizare din actualul Minister al Energiei (fostul Departament).

Gabriel Dumitrașcu venise la conducerea vechiului OPSPI (Oficiul Participațiilor Statului și Privatizării din Industrie) la finele anului 2012, luându-l locul lui Re-

mus Vulpescu. Domnul Vulpescu a demisionat după ce privatizarea Oltechim a eșuat.

După scindarea OPSPI (fostul ministru Constantin Niță și-a luat companiile energetice în subordine, ca să nu le lase liberalului Vănuș Vosganian), domnul Dumitrașcu a ales poziția de șef

**"Fondul Proprietatea a fost, în ultimii ani, un foarte important și activ agent de marketing pentru România și piața de capital românească pe piețele internaționale".**

Electrica a atras 1,95 miliarde lei (444,3 milioane euro) prin oferta publică inițială derulată în perioada 16-25 iunie 2014, prețul final rezultat din operațiune fiind de 11 lei pe acțiune, adică preț minim stabilit prin prospect.

F.A.



## Acțiunile Fondului Proprietatea - instrument util pentru diversificarea portofoliilor investitorilor



șed în parcursul meu profesional, atât datorită anvergurii proiectului, cât și a implicărilor pe care le-a avut decizia înființării Fondului, un eveniment marcant pentru piața de capital din România.

Fără îndoială, Fondul Proprietatea a reprezentat mai mult decât instrumentul creat inițial de statul român pentru despăgubirea persoanelor ale căror imobile au fost confiscate în perioada comunistă.

Pentru a analiza ce a însemnat Fondul Proprietatea pentru piața de capital din România, ar trebui să ne întorcem la momentul cel mai important al existenței acestuia, admierea la tranzacționare pe piața reglementată administrată de BVB.

Anul 2011 a adus, odată cu listarea Fondului Proprietatea, o revigorare a Bursei de Valori București, valoarea medie zilnică a tranzacțiilor înregistrând o creștere de peste 70%

față de anul anterior, în condițiile în care tranzacțiile cu acțiuni FP au reprezentat aproximativ 50% din li-

chiditatea totală a bursei.

Această efervescență generată de listarea Fondului Proprietatea a continuat și în perioada următoare, tranzacțiile cu acțiuni FP contribuind în prezent cu peste 20% din lichiditatea generală a Bursei de la București.

Admierea la tranzacționare a însemnat realizarea unei mai bune corelații între valoarea activului unitar al Fondului și prețul la care se tranzacționează acțiunile emise de acesta.

Dacă anterior listării persoanele despăgubite de statul român prin intermediul Fondului Proprietatea puteau să-și instrăneze deținerea la prețuri mult subevaluate în raport cu valoarea nominală a acțiunii, prețuri înferioare chiar valorii de 0,3 RON/acțiune, în prezent ecartul dintre valoarea unitară a activului și prețul de piață s-a redus substanțial. Aceasta va permite persoanelor care au fost despăgubite prin intermediul Fondului și investitorilor, în general, să-și instrăneze deținerea la un preț cât mai apropiat de valoarea activelor din portofoliul acestuia.

Pentru piața de capital din România, Fondul Proprietatea nu reprezintă numai cel mai lichid emitenț tranzacționat la Bursa de Valori București. Fondul Proprietatea este emitențul cu cel mai

mare free-float, face parte din principalii indici bursieri ai BVB și are o capitalizare bursieră care îl plasează între primii 5 emitenți tranzacționați la BVB.

Acum, la 4 ani de la listarea Fondului la BVB, putem spune cu certitudine că acest proces a contribuit nu numai la creșterea vizibilității Bursei de la București, prin creșterea capitalizării bursiere și a lichidității pieței, dar și a lărgit gama de instrumente financiare cu un alt tip de organism de plasament colectiv.

Dacă până în 2011 indicele BET FI avea în componență exclusiv societățile de investiții financiare, care la acel moment erau printre cei mai tranzacționați emitenți, având un portofoliu cu expunere în principal pe sectorul financiar-bancar, introducerea Fondului Proprietatea în structura indicelui a condus la diversificarea și implicit la creșterea stabilității acestuia.

Având un portofoliu diversificat de active, axat în principal pe sectorul energetic, petrolier și al gazelor naturale, acțiunile Fondului Proprietatea au putut constitui un instrument util pentru diversificarea portofoliilor investitorilor, în funcție de profilul de risc al acestora.

De asemenea, turele internaționale de prezentare organizate de Fondul Proprietatea, în vederea promovării către investitori instituționali, cu efecte vizibile în structura acționarului Fondului, acestia deținând în prezent peste 50% din capitalul social, au reprezentat și o oportunitate pentru creșterea vizibilității pieței de capital din România, în ansamblu.

Avem nevoie mai mult ca oricând de astfel de inițiative, menite a crește numărul de investitori activi, de o promovare corespunzătoare a oportunităților investitoriale, în procesul de a accede la statutul de «piață emergentă».

**"Fondul Proprietatea este emitențul cu cel mai mare free-float, face parte din principalii indici bursieri ai BVB și are o capitalizare bursieră care îl plasează între primii 5 emitenți tranzacționați la BVB".**

## Dan Cristian Popescu: "FP - o companie autohtonă, care a atras investitori de primă mărime de pe piețele internaționale"

Fondul Proprietatea a adus, în cei patru ani de la listare, mai multă lichiditate pe Bursa de Valori de la București și, în al doilea rând, este o companie autohtonă, care a atras investitori de primă mărime de pe piețele internaționale, consideră deputatul PNL Dan Cristian Popescu, care este și investitor la Bursă.

Domnia sa ne-a spus: "Astăzi, putem spune că Fondul Proprietatea este prima companie românească listată, deținută de stat inițial, care a ajuns să fie deținută în proporție de 60% de persoane fizice și juridice străine.

Este un succes din punctul acesta de vedere, pentru că ajută la atragerea de capital pe Bursa românească, ceea ce ne-am și propus de la început. Nu ne putem dezvolta doar cu capital autohton".

Deputatul admite că discuția de-

spre ce a însemnat Fondul Proprietatea pentru procesul de restituire a proprietăților este controversată și nesfârșită: "Intenția a fost legitimă și corectă, dar aplicarea ei a fost proastă".

Dan Cristian Popescu spune că, în procesul de despăgubire, s-au creat nedreptăți, pentru că nu toți păgubiții au fost compensați.

"În opinia mea, o reparație trebuie făcută cu aceeași monedă", ne-a spus domnia sa, adăugând: "Nu poți să folosești mai multe sisteme pentru același lucru și, astăzi, ne aflăm în fața unei alte nedreptăți. Pe lângă faptul că unii oameni au primit ceva ce nu li s-ar fi cuvenit în cadrul Fondului, avem alții care n-au primit nimic. Adică, unii care erau îndreptățiți sunt amănați, pentru n-au cunoscut nulele persoanelor în funcție la momentul respectiv, ca să îi bage mai în față și să primească acțiuni.

**"Astăzi, putem spune că Fondul Proprietatea este prima companie românească listată, deținută de stat inițial, care a ajuns să aparțină în proporție de 60% de persoane fizice și juridice străine".**

Sper ca, până la urmă, să se facă dreptate într-un fel sau altul. Este trist că s-a reparat o nedreptate majoră, cea din perioada naționalizării comuniste, cu o dreptate parțială sau cu alte nedreptăți".

Totuși, pentru piața de capital Fondul Proprietatea reprezintă o poveste de succes, mai apreciază deputatul. Domnia sa ne-a spus: "Am văzut la Fondul Proprietatea un profit foarte bun pe anul trecut, datorat vânzărilor de active, am văzut și intenția de a se reduce capitalul din nou cu încă 0,05 lei, după cea precedentă. Vedem și performanța firmei de management, care se pare că o

să-și îndeplinească cerința impusă de Elliott (n.r. de reducere a discountului dintre preț și valoarea activelor)".

Dan Cristian Popescu este de adepți că listarea FP la Londra va aduce o vizibilitate mai mare companiei și acces la mai mult capital. Domnia sa spune că nu este neapărat ca Bursa de Valori București să fie abandonată după listarea secundară, dând exemplu și alte companii care sunt tranzacționate pe mai multe piețe.

"Vor fi, probabil, mici avantaje ale produsului vândut aici, care să aducă clienți și pe Bursa de la București", ne-a spus domnia sa, adă-



ugând: "Mai sunt motive date de comoditate, adică cei care acționează pe BVB nu vor merge la Londra și probabil invers. De aceea mergem acolo, să ne vindem produsele, e normal ca aceia de la Londra să cumpere de acolo".

Ca investitor la Bursă, deputatul spune că serviciile Autorității de Supraveghere Financiară sunt foarte scumpe: "Este un produs de lux, pe care îl plătim și pe care nu știu la ce-l folosim atât de mult", a conchis domnia sa. ■



(urmare din pagina 4)

## ➤ 13 noiembrie 2014

Fondul Proprietatea (FP) a vândut 23,6% din Conpet, printr-un plasament privat accelerat, la un discount de 8%.

## ➤ 19 noiembrie 2014

Acționarii aprobă cel de-al cincilea program de răscumpărare, de 227,6 milioane de acțiuni.

Mark Mobius: "Ni s-a reproșat că vindem «găscă cu ouăle de aur», dar răscumpărarea este cea mai bună alternativă".

## ➤ 22 noiembrie 2014

Șefa DICOT, Alina Bica, a fost arestată de instanța supremă, în dosarul de corupție în care este cercetată pentru abuz în serviciu, după despăgubirea acordată pentru un teren supraevaluat din Capitală de o comisie de la ANRP din care procurorul a făcut parte.

## ➤ 24 noiembrie 2014

Fondul Proprietatea nu a fost implicat în luarea deciziilor de compensare cu acțiuni la Fond, această responsabilitate fiind de competența Autorității Naționale pentru Restituirea Proprietăților, subliniază Greg Koniczky, managerul Fondului Proprietatea, după ce DNA a cerut arestarea șefei DICOT, Alina Bica, într-un dosar privind o despăgubire ilegală făcută de o comisie din ANRP din care domnia sa făcuse parte.



## ➤ 25 noiembrie 2014

Fosta șefă ANRP, Crina Dumitrescu, a fost arestată preventiv în dosarul mafiei retrocedărilor.

Dumitrescu este acuzată de abuz în serviciu, după ce a făcut parte din Comisia Centrală pentru Stabilirea Despăgubirilor din ANRP, care, în 2011, a acordat o despăgubire de 377.282.300 de lei pentru un teren din Capitală supraevaluat cu 263.327.559 lei (echivalentul a 62.548.113 euro).



## ➤ 26 noiembrie 2014

Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a respins proiectul care reglementa titlurile de interes, ceea ce împiedică listarea FP la Londra, în termenul acordat de acționarii (finalul anului 2014).

## ➤ 4 decembrie 2014

Administratorii Fondului Proprietatea (FP) și-au exprimat dezamăgirea cu privire la faptul că Autoritatea de Supraveghere Financiară din România (ASF) nu a aprobat regulamentul referitor la listarea pe piețele străine prin intermediul titlurilor de interes, după ce prima lor reacție a fost să solicite în mod oficial clarificări în legătură cu motivarea acestei decizii.

## ➤ 4 decembrie 2014

Fondul Proprietatea a dat în judecată Nuclearelectrica, pentru constatarea nulității absolute a hotărârii acționarilor din data de 6 octombrie 2014 prin care s-a aprobat, printre altele, majorarea "capitalului social al SNN cu aport în numerar în sumă totală maximă de 239.172.630 lei, de la valoarea actuală de 2.817.827.560 lei la valoarea de 3.057.000.190 lei, prin emiterea unui număr maxim de 23.917.263 acțiuni noi, nominative, dematerializate, la un preț de 10 lei/acțiune, egal cu valoarea nominală (fără prag de emisie)".

## ➤ 5 decembrie 2014

Fondul american de hedging Elliott Associates a vândut 1,38% din acțiunile FP, în cadrul ofertei de răscumpărare derulată la prețul de 1,11 lei/unitate, pentru 191,45 milioane de lei (43,5 milioane euro).

(continuare în pagina 6)



(urmare din pagina 5)

➤ 9 decembrie 2014

Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) lucrează la un proiect de lege special pentru fondurile închise de investiții, categorie în care sunt incluse societățile de investiții financiare (SIF-urile) și Fondul Proprietate, potrivit lui Mișu Negrițoiu, președintele Autorității.

➤ 12 decembrie 2014

Acționarii Fondului Proprietate au fost convocati, pentru 21 ianuarie 2015, să decidă asupra prelungirii mandatului pentru listarea FP la Londra, până în iulie 2015, la propunerea Fondului american Elliott Associates.

➤ 15 decembrie 2014

Profilul Fondului Proprietate a ajuns, la 11 luni, la 1,01 miliarde de lei (227,3 milioane de euro), rezultat fiind aproape dublu comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut.

➤ 22 decembrie 2014

Fondul Proprietate (FP) a înregistrat pe rolul Tribunalului București cererea de Ordonanță Președințială prin care solicită suspendarea executării Hotărârii AGEN nr. 8/6.10.2014, prin care s-a aprobat majorarea capitalului social al Nuclearelectrica cu 239.172.630 lei, până la soluționarea definitivă a acțiunii în anulare.

➤ 15 ianuarie 2015

Profilul Fondul Proprietate (FP) a crescut în luna decembrie cu 2,5 milioane de lei și a ajuns pe ansamblul anului la nivelul record de 1,012 miliarde de lei (228 milioane de euro), în urcare cu 48% față de anul 2013.

ANDREI GEREA, MINISTRUL ENERGIEI:

„Implicarea FP a dinamizat dezvoltarea societăților energetice”

(urmare din pagina 1)

Autoritățile au în plan vânzarea unui pachet de 15% de acțiuni noi emise la Complexul Otlenia, prin majorare de capital, pe Bursa de Valori București.

Strategia de privatizare a fost aprobată prin Hotărârea de Guvern nr. 87/2013, iar oferta publică de acțiuni se derulează prin intermediul autorizat - Sindicatul format din BRD - Groupe Sociétés Générale și SSIF Swiss Capital SA.

Andrei Gerea a amintit că, pentru eficiențarea Complexului Otlenia și rezolvarea problemei datelor istorice dintre societatea producătoare de energie pe lignit și CET Gvora, ca parte a procesului de privatizare, a fost necesar transferul mijloacelor Berbești și Almu către centrala vâlecană. La inițiativa și sub coordonarea Ministerului Energiei, părțile implicate au acceptat soluția transferului activelor și au finalizat negocierile pe data de 9 ianuarie 2015.

„Dorim intensificarea interacțiunilor cu investitorii internaționali”

Sectorul energetic și al resurselor energetice necesită, în general, un volum mare de investiții și, în mod cert, capitalul privat este binevenit, ne-a mai declarat ministrul Energiei, subliniind că noile politici trebuie să plece de la această premisă.

Domnul Gerea a ținut să ne menționeze: „Știm foarte bine că România are nevoie de investiții masive în sectorul energetic și de transport al energiei. Acesta este un obiectiv major pe care îl avem în vedere și suntem dispuși la colaborarea cu ceilalți stakeholderi din sectorul energetic românesc. Mai mult, ne dorim intensificarea interacțiunilor cu mediul internațional, cu investitorii, cu instituțiile de resort și companii din domeniul energetic și al resurselor energetice, astfel încât să construim un mediu de afaceri favorabil dezvoltării pe termen mediu și lung a operatorilor din întreaga economie națională”.

Oficialii își doresc ca Fondul Proprietate, în calitate de acționar minoritar semnificativ în unele dintre cele mai importante companii din sectorul energetic românesc, să fie partenerul statului român în stabilirea reperelor strategice ale domeniului și în asigurarea profitabilității acestor societăți.

LISTARE

Drumul FP către Londra, blocat la ASF

● Intermediarul pentru listarea FP la Londra, dezamăgit că ASF a împiedicat operațiunea ● Jefferies: „Deși este frustrant, nu considerăm că această decizie pune capăt speranțelor pentru listarea secundară a FP”

Știrea că Autoritatea de Supraveghere Financiară a respins, pe 26 noiembrie, regulamentul pentru titluri de interes, care ar fi permis Fondului Proprietate să se listeze secundar la Bursa din Londra a fost dezamăgitoare pentru banca de investiții „Jefferies”, care face parte din consorțiul de intermediere pentru această operațiune.

„Jefferies” notează într-o analiză din luna decembrie: „Până acum, avem o înțelegere redusă asupra motivelor pentru decizia ASF, care, sincer, ne-a luat prin surprindere.

Deși este frustrant, nu considerăm această decizie ca finală pentru speranțele FP de listare la Londra. Poate exista o soluție pentru depășirea temerilor ASF legate de reglementarea titlurilor de interes. Dacă nu, ASF a aprobat, în noiembrie 2014, regulamentul care permite listările secundare prin intermediul certificatelor globale de depozit (GDR), care reprezintă o cale alternativă pentru listarea la Londra. GDR-urile ar presupune mai multă documentație, astfel că listarea ar putea avea loc în prima jumătate a anului

2015 și are nevoie de o nouă aprobare de la acționarii.

Cel mai mare acționar al Fondului, Elliott Associates a pus deja această propunere pe agenda adunării generale din ianuarie 2015”.

Analizii „Jefferies” consideră că, după un an cu o performanță bună pentru Fondul Proprietate, povestea Fondului poate fi una de succes în continuare.

„În ianuarie 2014, notăm motivele pentru care considerăm că acțiunile FP sub-evaluate”, precizează raportul citat, adăugând: „Pe scurt, am evidențiat angajamentul managerului pentru distribuția de capital, un progres potențial pentru îndelungă așteptată listare secundară, un randament al dividendului atractiv și potențialul pentru creșterea câștigurilor de la companiile din portofoliu, ca urmare a reformelor și liberalizării prețului pe piața energetică”.

Brokerii atribuie mare parte din aprecierea cotei acțiunilor Fondului Proprietate interesului investitorilor pentru listarea secundară, performanțe operaționale bune a unui număr din companiile din portofoliu, sentimentul pozitiv față de povestea macro a României și absenței unor piedici majore.

„În ciuda aprecierii acțiunii FP, vedem, în continuare, posibilitate de apreciere în această poveste, din continuarea contracției discountului, precum și din valoarea încorporată în activul net”, se mai arată în analiza citată.

Analizii arată că discountul dintre cotele și valoarea activului net al fondului este considerabil mai mare față de alte companii similare, inclusiv alte vehicule administrate

de Templeton Group, cu aproape 10 puncte procentuale peste targetul din politica investițională.

„FP continuă să vândă active pentru finanțarea distribuțiilor de capital”

Așa cum arată vânzările de participății din portofoliul Fondului din ultimele 18 luni, respectiv 1,1% din OMV Petrom, 5% din Romgaz, 13,5% din Transelectrica, 14,99% din Transgaz, 23,6% din Conpet, FP continuă să vândă active pentru finanțarea distribuțiilor de capital, în urmărirea scopului său să reducă discountul, precizează Jefferies, care estimează: „În următoarele 12-18 luni, vedem schimbări în portofoliu, pe măsură ce vor fi vândute o serie de participații minore în companii de distribuție și producție, pe măsură ce Hidroelectrică, Portul Constanța și Aeroportul București vor fi listate, iar Fondul va încheia vânzarea a cel puțin 5% din Petrom.

Peste 12-18 luni, portofoliul ar trebui să fie mult mai puțin concentrat și să aibă o înclinație puternică spre acțiuni listate”.

Acționarii Fondului Proprietate aveau programat, pentru Adunarea Generală din 21 ianuarie 2015, să decidă asupra prelungirii mandatului pentru listarea FP la Londra, până în iulie 2015, potrivit convocatorului completat la propunerea fondului american Elliott Associates, cel mai mare acționar al Fondului.

Pe ordinea de zi a AGA se regăsește și un punct pentru o nouă reducere a capitalului social subscris al Fondului, de la 0,95 lei/acțiune la 0,9 lei/acțiune, prin restituirea acestor sume către acționari.

Autorizarea Franklin Templeton Investment Management, administratorul Fondului, pentru derularea operațiunilor de intrare pe piața londoneză ar urma să fie valabilă până la 10 iulie, în cazul aprobării de către acționari.

Administratorul Fondului ar urma să primească mandat pentru listare „prin intermediul unor dețineri directe sau indirecte, cum ar fi certificate de depozit (depository receipts), titluri de interes (depository interests) sau alte forme de proprietate indirectă”.

Pe ordinea de zi a AGA se regăsește și un punct pentru o nouă reducere a capitalului social subscris al Fondului, de la 0,95 lei/acțiune la 0,9 lei/acțiune, prin restituirea acestor sume către acționari.

Managerul Fondului Proprietate își propuse să realizeze listarea secundară în toamna anului trecut, însă nu a obținut aprobările necesare din partea Autorității de Supraveghere Financiară

ASF, a decis, la sfârșitul lunii noiembrie, să nu aprobe proiectul de regulament care ar fi permis listarea unui emitenț tranzacționat la bursă în România pe o piață dintr-un alt stat membru UE prin intermediul titlurilor de interes, mecanism pe care Fondul intenționa să-l folosească



pentru listarea la Londra. Administratorii Fondului Proprietate (FP) și-au exprimat dezamăgirea cu privire la decizia ASF.

Reprezentanții FP au arătat, în luna noiembrie: „Aprobarea Regulamentului DI (n.r. titluri de interes) este ultimul pas necesar pentru a permite Fondului Proprietate, un fond închis cu o valoare de 3,2 miliarde euro, să demarceze listarea secundară pe Bursa de Valori de la Londra, în conformitate cu votul acționarilor din cadrul Adunării Generale a Acționarilor din 28 aprilie 2014. ASF a postat pe 26 noiembrie 2014 o notificare pe website-ul său, conform căreia Regulamentul DI nu a întrunit majoritatea voturilor necesare în cadrul ședinței consiliului ASF. Nu a fost oferită nicio altă informație, care să explice raționamentul acestei decizii”.

Mark Mobius, președinte executiv Templeton Emerging Markets Group, spunea, în noiembrie, că unul dintre motivele pentru care

Fondul dorește listarea la Londra (n.r. lângă Bursa de Valori București) este scăderea discountului dintre valoarea activului net și preț, atunci de 22%.

Mircea Ursache, vicepreședintele ASF pentru piața de capital, a explicat, în luna decembrie, potrivit ziarului „BURSA”, motivele pentru care ASF a respins regulamentul pentru titluri de interes:

„Cazul Fondului Proprietate, care în Adunarea generală a aprobat listarea secundară, este de salutare. Dacă vă audeți aminte, eu am reacționat în mai multe rânduri, spunând că listarea duală este necesară.

Singura problemă pe care am avut-o (n.r. cu decizia FP să se listeze la Londra prin titluri de interes) este că nu poți să ceri să se redacteze un regulament pentru o singură entitate, atât timp cât nu sunt rezolvate câteva probleme. Acesta este și motivul pentru care, din punctul meu de vedere, aprobarea regulamentului pentru listarea duală pe bază de titluri de interes, pe care noi l-am redactat, nu a întrunit evo-

Am să explic. Primul argument era că nu avem încă un studiu al BVV cu privire la perioada de revenire a lichidității (n.r. în piața de bază), după listarea duală. În al doilea rând, era o acțiune de pionierat emiteria unui regulament pe care nici un alt stat membru al Uniunii Europene nu îl are, în afară de Marea Britanie. Eu aștept ca direcția noastră de specialitate internațională să notifice celelalte state europene cu privire la intenția României să pună în aplicare un astfel de regulament. Este și o chestiune de

etică, de colaborare, în rândul structurilor de supraveghere din statele membre ESMA, ca astfel de decizii cu caracter de unicitate să fie aduse la cunoștința partenerilor europeni.

Vreau să înțeleg orice alt suspiciune. Nu avem în momentul de față toate elementele care să ajute la adoptarea deciziei. Repet, regulamentul este întocmit.

Analizii „Jefferies” consideră că, după un an cu o performanță bună pentru Fondul Proprietate, povestea fondului poate fi una de succes în continuare.

lamentele este întocmit. Sunt convins că, într-un termen rezonabil de timp, când vom avea feed-back-ul statorilor europeni și studiul de impact, vom avea și acest regulament pentru titluri de interes.

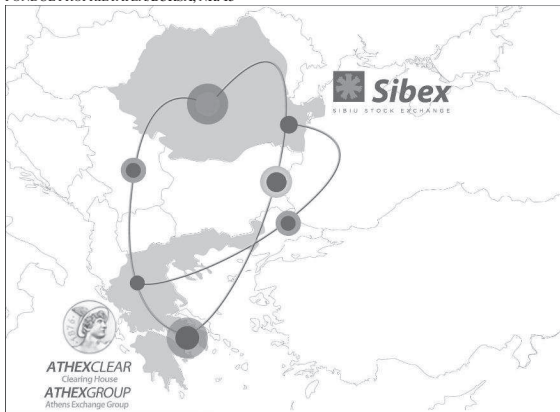
Pentru listarea duală, noi am extins regulamentul pentru GDR-uri pentru toți emitenții, a apărut, între timp, și regulamentul european care permite interconectarea depozitelor centrale și care va deveni operațional în scurt timp, după ce, vor fi emise standardele tehnice”.

Prima emisiune de certificate de depozit realizată în baza reglementărilor ASF a fost făcută pentru acțiunile Romgaz Mediaș, în oferta desfășurată în toamna anului 2013. Ulterior, au emis certificate de depozit listate la Uniunii Europene nu îl are, în afară de Marea Britanie. Eu aștept ca direcția noastră de specialitate internațională să notifice celelalte state europene cu privire la intenția României să pună în aplicare un astfel de regulament. Este și o chestiune de

Top 15 fonduri listate la Bursa din Londra					
Fondul	Simbol	Monedă	VAN total (mil. GBP)	Premiul/Discount față de VAN (%)	% listat (aproximativ)
Alliance Trust	ATST	GBP	2,85	-12,30%	96
Scottish Mortgage	SMT	GBP	2,70	0,74%	96
Fondul Proprietate*	FP	USD	2,51	-24,34%	55
F&C Investment Trust	FBCL	GBP	2,51	-18,35%	85
RIF Capital Partners	RCP	GBP	2,22	-2,55%	65
Templeton Emerging Markets UK	TEM	GBP	2,04	-5,58%	91
Maccanville Investment Trust	MARC	GBP	1,80	-12,10%	100
HCL Infrastructure Company	HCL	GBP	1,53	18,44%	0
Caledonia Investments	CLDN	GBP	1,49	-17,47%	35
Witan	WITAN	GBP	1,29	-3,12%	92
Murray International	MVI	GBP	1,29	7,55%	100
NI Global Floating Rate Income	NGLS	GBP	1,23	-3,20%	0
Zi Infrastructure	ZIN	GBP	1,17	18,60%	0
Kennedy Wilson Europe Real Estate	KWE	GBP	1,00	5,77%	0
New Europe Property Investment	NEPI	EUR	0,76	107,10%	0

\* Fondul Proprietate ar ocupa poziția a treia în topul fondurilor de la Bursa din Londra, după listare, potrivit unei prezentări făcute de Mark Mobius în toamna anului trecut.





## Finalizarea proiectului SIBEX - Athex Group

- Începând cu data de **22 Decembrie 2014** (data Go-Live), **noul sistem de tranzacționare OASIS și noul sistem de compensare-decontare** al tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate administrat de **ATHEXCLEAR** au intrat cu succes în producție pe piața reglementată de instrumente financiare derivate administrată de SIBEX, în baza parteneriatului încheiat între Sibex și Athex Group în data de 5 februarie 2014.
- Acordul de cooperare** încheiat cu bursa din Atena reprezintă pentru Sibex un demers unic prin **oportunitățile multiple de diversificare și creștere a business-ului** pe care le oferă brokerilor români dar și prin beneficiile semnificative de imagine și prin **oportunitățile de creștere** pe care le aduce în primul rând bursei din Sibiu, atât prin **expunerea externă** cât și prin **accesul la un schimb permanent de know-how** între cei doi parteneri, schimb care în final generează beneficii tuturor părților implicate, contribuind astfel pe termen mediu și lung la **creșterea unitară a unei piețe de capital regionale**.
- Sibex** devine astfel singurul operator de piață din România care, ca răspuns la provocările aduse de noua legislație europeană a **finalizat demersul de migrare a serviciilor de clearing** către o **contraparte centrală externă** aliniată **cerințelor și standardelor europene**.
- Mai multe informații găsiți pe pagina web **www.sibex.ro**.



## Despre SSIF Broker

**S**IVM BROKER SA (prima denumire a societății SSIF BROKER SA) a fost înființată ca societate pe acțiuni în data de 26 Octombrie 1994. SSIF Broker SA este membru fondator al Bursei de Valori București, al Sibiu Stock Exchange, acționar la Casa Romană de Compensare, Casa de Compensare București și Fondul de Compensare al Investitorilor.

Societatea de servicii de investiții financiare Broker SA are o experiență de 20 de ani pe piața de capital, fiind prima și până în prezent singura societate de investiții financiare listată la categoria I a Bursei de Valori București.

Compania are mai mult de 12.000 de acționari persoane fizice și juridice și s-a implicat în listarea la Bursa de Valori București a unora dintre cele mai prestigioase societăți din România, cotând 11 dintre cele 12 societăți listate inițial la BVB, pregătind și introducând la tranzacționare un număr de peste 45 de companii.

În 2014 SSIF Broker Cluj a lansat, în premieră pentru Bursa de Valori București (BVB), o emisiune de certificate cu capital protejat, printre cele mai simple instrumente financiare din categoria produselor structurate, adresată investitorilor cu toleranță redusă și moderată la risc.

Spre deosebire de produsele structurate tranzacționate în prezent la BVB, certificatele cu capital protejat asigură o protecție de 95% sau 96% a investiției inițiale, ceea ce înseamnă că la scadență investitorii pot pierde, maxim 5% din suma investită, dar pot câștiga în cazul unei evoluții favorabile a pieței.

Pentru clienții online, SSIF Broker deține propria platformă de tranzacționare,

Tradis Workstation Pro, care le oferă clienților online ai companiei posibilitatea tranzacționării a mai multor platforme în același ecran, facilitând gestiunea portofoliilor deținute. Pentru piața externă, SSIF BROKER le oferă clienților și o platformă de tranzacționare de tip Multi-Market și Multi-Asset, care permite tranzacționarea a mii de instrumente financiare pe mai mult de o sută de piețe externe. SSIF Broker investește permanent în a-și dezvolta platformele de tranzacționare și a serviciilor care aduc plus de valoare pentru clienții fiind mereu deschiși la sugestiile acestora.

**Compania are mai mult de**  
**12.000**  
**de acționari persoane fizice și juridice.**

SSIF Broker participă frecvent la educarea tinerilor în domeniul financiar prin proiectul "Academia Broker", în parteneriat cu Bursa de Valori București, un proiect care își propune să aducă un plus de educație și detalii despre o piață financiară mult prea des privită cu îndoielă de către români. În cadrul acestui proiect s-au organizat seminarii susținute de speakeri de top în domeniul financiar, în cele mai importante orașe ale țării: București, Cluj, Timișoara, Craiova și Iași.

Obiectivul strategic al SSIF BROKER SA în etapa actuală de dezvoltare proprie și a pieței de capital românești, este creșterea valorii societății, astfel SSIF Broker își propune să ajungă liderul pieței de capital pe segmentul de retail prin calitatea produselor oferite, dinamism și inovație. ■

## Listarea secundară a Fondului Proprietatea. Efecte asupra BVB

Asemenea unui tânăr profesionist, înzestrat și cu perspective, Fondul Proprietatea oscilează între vocația ratată și dorința acerbă de celebritate.

Participația semnificativă în FP a fondului american Elliot Management Corp. (15,23% din capitalul social, conform datelor furnizate de Reuters), deținut la rândul său de omul de afaceri Paul Singer, este privită cu invidie în presa străină, care califică FP drept "Paul Singer's Hidden \$600 Million Romanian Gem" ([www.valuewalk.com](http://www.valuewalk.com)).

O "nestemată" a economiei românești care înregistrează de doi ani încoace o creștere economică substanțială, FP înregistrează în portofoliul său dețineri în cele mai importante companii energetice românești, de unde și calificarea de *energy fund*.

Vocația ratată a unei poziții inițial declarate, la momentul constituției sale în 2005, de a fi un vehicul de despăgubiri efective pentru proprietarii deposedați ilegal în perioada comunistă, dar prea puțin susținută de realitate.

Iluzia unor despăgubiri scriptice, încurajată de autorități, dar sancționată în 2010 de Curtea Europeană a Drepturilor Omului. De reținut, în contextul dezvoltărilor ulterioare, paragraful 227 din hotărârea Maria Atanasiu și alții contra României din 12 octombrie 2010: "Curtea este surprinsă de lentoarea cu care înaintează procedura de cotare la bursă a Fondului Proprietatea, deși această cotare a fost prevăzută încă din anul 2005".

Dorința acerbă de celebritate a unui vehicul de despăgubiri *iluzorii* devenit fond de investiții prin denaturarea scopului său inițial, care aspiră la o listare secundară pe London Stock Exchange (LSE), dar care va fi "recompensat" cel mult cu o listare secundară pe o piață *off-exchange* sau *over-the-counter* pentru că orice altă listare pe o piață principală din alt stat ar fi practic imposibilă având în vedere mecanismul utilizat, respectiv CDI (CREST Depository Interest).

Și dacă nu era suficient, un părinte sever întârzie materializarea ambițiilor tânărului nostru fond.

Listat pe Bursa de Valori București (BVB) din 2011, FP a devenit rapid cheia de boltă a bursei noastre, care înregistra în 2009 "căderi" ale SIF-urilor de până la 93% și aproape își pierdiera rațunea de a fi.

Și cum local *business means boring business*, acționarii FP au decis în aprilie 2012 listarea se-



Prof. Univ. Dr. Gheorghe Piperea



avocat Alexandru Rățoi

cundară a fondului, la bursa din Varșovia. O serie de piedici au împiedicat listarea, printre care reglementarea insuficientă a unei astfel de operațiuni în dreptul românesc, dar și întreruperea legăturilor cu depozitarul polonez, la care s-a adăugat contextul nefecit al naționalizării fondurilor de pensii poloneze.

Să ne reamintim că lentoarea listării FP la BVB surprindea CEDO în 2010; la doi ani și jumătate de la decizia inițială de listare secundară, în septembrie 2014, reprezentantul Franklin Templeton în România ne spunea că "prin listarea secundară a FP (la Londra) vrem să atragem investitori pentru acțiunile din portofoliul FP care nu au plasament în România". Adică investitorii instituționali, activi pe bursa londoneză, care nu și-au deschis conturi în România, cu fonduri sau active în administrare de aproximativ 100 mld. \$.

Momentul ideal pentru listare ar fi fost, potrivit Franklin Templeton, sfârșitul lunii octombrie, începutul lunii noiembrie, listarea devenind efectivă într-o săptămână de la lansare.

Perspectivile păreau foarte bune: FP ar fi al treilea fond după valoarea activelor nete și și a capitalizării pe piață din cele 422 de fonduri active pe bursa londoneză; după alte surse, ar fi chiar primul fond raportat la valoarea activului net și al patrulea după capitalizarea pe bursă.

Cu toate acestea, în decembrie 2014, fondul american Elliot Management Corp., propune suplimentarea ordinii de zi a adunării generale din 21 ianuarie 2015 cu un nou punct: prelungirea mandatului administratorului referitor la listarea pe bursa londoneză.

Cine întârzie avântul listării secundare? "Părințele" exigent - Autoritatea de Supraveghere Finan-

brokerilor londonezi, de regulă la același cost cu o acțiune britanică. Totuși, prețul ar putea fi mai ridicat decât pe piața locală, din cauza intermediarilor succesive.

Chiar și o astfel de listare, pe o piață secundară, *over-the-counter*, ar fi pozitivă, acordând o mare vizibilitate FP dacă luăm în considerare activul net impresionant de 3,34 mld. Euro, evident superior altor societăți listate pe aceeași piață, al cărui activ net se situează la 6-700 milioane Euro.

Listarea secundară înseamnă celebritate, însă aceasta reprezintă un pas normal având în vedere că schimbarea de paradigmă a vehiculului de despăgubire cu vocație ratată operase deja. Să ne amintim că, la nici 10 ani de la crearea sa cu un scop declarat, participația în FP este majoritar străină, titlurile FP fiind continuu achiziționate de străini, românii cedând participațiile la un preț diminuat per acțiune față de prețul "real", rezultat din activul net. În plus, toate marile companii din Europa centrală au făcut un *initial public offering (IPO)* pe 2-3 burse în etape primare ale dezvoltării lor și s-a dovedit a fi un pas câștigător.

Esențial este ca această listare secundară să fie dublată și de asigurarea lichidității fondului prin tranzații frecvente și consistente.

Efectul asupra BVB ar putea opera doar prin refracție, nu direct, dacă "hologramele" tranzacționate pe piața secundară londoneză ar deveni foarte lichide.

Ar mai trebuie amintit că dorința (voită sau ne-voită) de "celebritate" a fondului datează de înainte de listarea acestuia la BVB. În 2009, titlurile FP erau tranzacționate pe Bursa din Viena prin intermediul unor instrumente financiare derivate, iar în 2014 unul dintre acționarii instituționali importanți, Royal Bank of Scotland (RBS), cu o dețineră estimată de Reuters la 3,23% din capitalul social al fondului, a cumpărat acțiuni pe care le-a vândut investitorilor străini sub formă de *warrant*.

Fondul Proprietatea are deja o vocație pierdută, nemăfiind fondul de despăgubire imaginat în 2005. Deja Ministerul Finanțelor a început emiterii de titluri de despăgubire pentru proprietarii deposedați de regimul comunist, iar Ordonanța 165/2013, "încuviințată" de Consiliul European și, indirect, de CEDO, a intrat în vigoare, schimbând regulile din această materie. Toate acestea sunt motive suficiente să încurajăm tânărul fond de investiții să "plece" în Europa în căutarea unei celebrități pe care mulți o anticipează deja. ■

CDI nu înseamnă că fondul respectiv e listat pe LSE. Titlurile sunt tranzacționate, astfel cum arătam, *off-exchange*, pe alte piețe, putând fi cumpărate și vândute prin intermediul majorității



OPINII

# Brokerii: "FP va continua vânzările din

**Profitul Fondului Proprietatea a ajuns la nivelul-record de 1,01 miliarde lei**

Profitul Fondului Proprietatea (FP) a ajuns la nivelul-record de 1,012 miliarde de lei (238 milioane de euro), la finalul anului trecut, în urcare cu 48% față de anul 2013.

Câștigul Fondului Proprietatea a atins un nivel maxim la jumătatea anului, de 1,064 miliarde de lei, după care a urmat patru luni de scădere, în urma cărora rezultatul a ajuns la sfârșitul lunii octombrie sub pragul de 1 miliard de lei. Profitul a revenit peste acest nivel în noiembrie, după o creștere de 33,2 milioane de lei.

Valoarea activului net se situa la finele lunii decembrie la 13,24 miliarde de lei (2,95 miliarde de euro), în scădere cu 11,8%, de la 15,01 miliarde de lei în decembrie anul precedent, reiese dintr-un raport transmis de Fondul Proprietatea Bursei de Valori București (BVB). La finele lunii noiembrie, activul net se afla la 13,98 miliarde de lei.

Activul net pe acțiune se situază la 1,2125 lei/unitate, față de 1,2436 lei/unitate în urmă cu un an.

Valoarea portofoliului de acțiuni cotate a scăzut la 6,49 miliarde de lei la sfârșitul lunii decembrie, de la 6,52 miliarde de lei în noiembrie și 8,23 miliarde de lei la finele anului 2013.

Fondul a vândut, în 2014, integral participațiile deținute la Erste Group Bank (ESB), Raiffeisen Bank, Resib (RESI), Turdapan (TUSB), Transelectrica (TEL), Transilvania-Com și Severnav (SEVE), precum și parțial din deținerea la Romgaz (SNG), Oil Terminal (OIL) și Primcom.

Portofoliul de acțiuni necotate este evaluat la 6,48 miliarde de lei, față de 6,24 miliarde de lei în noiembrie și 6,38 miliarde de lei în decembrie 2013.

Cele mai importante dețineri din portofoliul Fondului Proprietatea, în funcție de ponderea în valoarea activului net, erau la sfârșitul lunii noiembrie OMV Petrom (SNP) - 33,16%, față de cu 32,17% în noiembrie, și Hidroelectrica - 16,45%, comparativ cu 15,06% în luna precedentă.

Fondul Proprietatea avea în decembrie titluri de stat în valoarea de 194,6 milioane de lei, față de 213,6 milioane de lei cu un an înainte, în timp ce depozitele bancare se situau la 109,4 milioane de lei, comparativ cu 232 milioane de lei la sfârșitul lui 2013.

La finele lunii noiembrie, înainte ca Fondul Proprietatea să lanseze o ofertă de răsкупărare de titluri proprii, compania avea titluri de stat de 322 milioane de lei și depozite bancare de 621,2 milioane de lei.

Fondul Proprietatea este o societate de investiții de tip închis, înființată în 2005 pentru deservirea persoanelor ale căror proprietăți au fost confiscate abuziv de statul comunist și sunt imposibile de retrocedat în natură. Fondul Proprietatea a fost listat la Bursa de Valori București în ianuarie 2011.

La finalul anului trecut, 53,40% din Fondul Proprietatea aparținea investitorilor instituționali străini, persoanele fizice române mai deșinând 20,41%, iar instituționalii români, 11,05%. Elliott Associates era cel mai mare acționar al Fondului, cu o dețineră de 19,73%, în luna octombrie.



**Acțiunile Fondului Proprietatea au crescut cu 7,5%, anul trecut, la 0,896 lei/unitate, sub performanța de +9,07% a indicelui BET. Pe lângă această apreciere, acționarii FP au primit și 0,05 lei/unitate, în urma reducerii capitalului social, și totodată, au beneficiat de oferta de cumpărare a Fondului, la prețul de 1,11 lei/acțiune (cu precizarea că doar un procent de 7,41% din deținerile subscrise în cadrul**

**ofertei au fost valorificate la o cotație istorică - 1,11 lei/acțiune). În ultima parte a anului 2014, cotația FP a cunoscut o apreciere pe fondul așteptărilor de listare la Londra, însă odată ce ASF a respins regulamentul ce ar fi permis listarea prin depository interests (titluri de interes), prețul acțiunilor Fondului Proprietatea a intrat pe un trend descendent, ne-a spus**

**Transaction. Fondul Proprietatea a continuat, anul trecut, procesul de lichidare ori reducere a unor participații, vânzând acțiuni Romgaz, Transelectrica și Conpet, manifestându-și interesul, din nou, de a-și scădea participația la OMV Petrom. Brokerii se așteaptă ca, anul acesta, FP să continue răsкупărările și vânzările din portofoliu.**

**Mihai Lazăr, Raiffeisen Bank: "Vânzările din portofoliu, influență pozitivă pentru cotația FP"**



Volatilitatea piețelor financiare internaționale, tensiunile geopolitice din regiune, creșterea economică din Zona Euro, programele de relaxare monetară dar și evoluția prețului petrolului sunt factori externi care pot influența cotația Fondului Proprietatea, în 2015, consideră Mihai Lazăr, Director Vânzări și Tranzacționare, Divizia Investiții Raiffeisen Bank.

În opinia sa, pe plan local, tranzacții care pot genera lichiditate suplimentară în portofoliul Fondului sunt o sursă de influență benefică pentru cotație: (a) vânzarea de către Enel a activelor din România oferă Fondului o oportunitate deosebită de vreme ce emitentul are dreptul de a-și vinde participația alături de acționarii majoritari la Enel Muntenia; (b) vânzarea pachetelor minoritare deținute la cele trei companii de distribuție Electrica.

"Astfel de tranzacții, transformă un activ nelistat în lichidități, iar un grad crescut de lichiditate ajută la atingerea obiectivului de diminuare a diferenței cotației față de valoarea activului unitar", ne-a spus domnul Lazăr, adăugând: "De asemenea, o eventuală reducere a deținerii la OMV Petrom contribuie la creșterea surselor de lichiditate folosite pentru programe și oferte de răsкупărare acțiuni".

Potrivit reprezentantului Raiffeisen, 2015 se anunță un an cu volatilitate crescută în piețele globale, iar dinamica indicilor internaționali va influența semnificativ evoluția indicilor de la BVB: "Pe de altă parte, prețul acțiunilor Fondului Proprietatea poate să fie susținut de stabilitatea mediului macroeconomic domestic, perspective bune de creștere a PIB-ului și nu în ultimul rând de măsurile anunțate - programe de răsкупărare și randament atractiv al dividendului".

Domnul Lazăr se așteaptă ca listarea Fondului Proprietatea la bursa din Londra - dorită de acționari și încurajată de administratorul fondului - să aibă cu efecte promovarea titlurilor emitenților în rândul unui public investor larg și creșterea gradului de familiarizare a investitorilor cu piața/segmentul de piață reprezentat de către emitenți.

"Pe termen mediu, mă aștept ca această operațiune să atragă interes pentru piața locală, astfel încât Bursa de la București să se bucură de rulaj mai mari", ne-a declarat domnia sa, continuând: "O lichiditate mai bună la BVB generează o creștere a cotațiilor pentru emitenții listai aici și, implicit, oferă posibilitatea pentru noi emitenți să găsească finanțare competitivă în piața de capital românească".

Franklin Templeton se află sub presuarea acționarilor pentru reducerea discountului dintre activ și prețul de piață. În aceste condiții, Mihai Lazăr se așteaptă ca Fondul Proprietatea să urmărească o politică de distribuție cash către acționari (dividend special și răsкупărare) și să realizeze listarea secundară: "Mă aștept ca Fondul să mențină o comunicare eficientă cu acționarii și investitori potențiali și să continue o administrare activă a deținerilor din portofoliu".

Tranzacțiile cu acțiuni FP reprezintă o pondere importantă din lichiditatea Bursei de Valori București.

Ca să reducă dependența de acest emitenț, BVB trebuie să continue demersurile de promovare a pieței de capital, proiectele de îmbunătățire a infrastructurii și militarea activă pentru existența instrumentelor importante de tranzacționare precum imprumutul de acțiuni și vânzarea în lipsă, comisiunile de tranzacționare competitive, crearea Conținutului Centrelor locale și, nu în ultimul rând, promovarea la

statutul de piață emergentă, consideră domnul Lazăr.

**Nicu Grigoraș, Intercapital Invest: "Acțiunile FP, în pierdere vizibilă de turaj"**



Acțiunile FP sunt în pierdere vizibilă de turaj, randamentul prețului fiind în 2014 sub cel al indicelui BET, apreciază Nicu Grigoraș, Director Departament Tranzacționare și Front Office SSIF Intercapital Invest SA.

"Nu ar fi exclus ca și în 2015 titlurile FP să subperformeze din nou în comparație cu indicele principal al pieței", ne-a declarat domnia sa.

Potrivit lui Nicu Grigoraș, o eventuală listare la Londra sau pe altă piață ar duce la o diversificare a bazei de investitori și la un posibil efect pozitiv asupra prețului: "În condițiile în care această listare se va realiza în 2015, consider că piața principală pentru tranzacționarea titlurilor FP va rămâne BVB și nu cred că lichiditatea pe o piață secundară va fi foarte ridicată".

În opinia brokerului citat, Fondul Proprietatea va continua strategia din ultimii ani, pentru reducerea discountului dintre valoarea activului și preț. Domnia sa ne-a declarat: "Răsкупărările de acțiuni vor continua, la fel și vânzarea de pachete de acțiuni la companiile listate. Strategia de distribuție de cash către acționari va fi de asemenea continuată. Vom avea probabil, și în 2015, o nouă ofertă publică de cumpărare și cel mai probabil o distribuție de numerar, care va înlocui dividendele".

Nicu Grigoraș este de părere că, pentru diminuarea discountului prețului față de activul net, FP ar trebui să se îndrepte, în acest an, către vânzarea pachetelor de acțiuni la companiile din portofoliu care sunt încă nelistate: "Discountul nu poate scădea semnificativ în condițiile în care 44% din portofoliu este încă format din companii nelistate".

Posibila listare a Hidroelectrica, dar și creșterea șanselor ca piața autohtonă să fie upgradată la statutul de piață emergentă sunt două aspecte care pot duce la o evoluție bună a prețului acțiunilor FP și la scăderea discountului în 2015, apreciază domnul Grigoraș, potrivit căruia nu trebuie uitată nici evoluția prețului petrolului, care are un impact semnificativ asupra rezultatelor financiare ale Petrom, cea

mai mare dețineră din portofoliul FP.

**Simion Tihon, Prime Transaction: "Mă aștept ca acțiunea Fondului Proprietatea să atingă pragul de 1 leu"**

Simion Tihon, broker la "Prime Transaction", se așteaptă ca, anul acesta, acțiunea Fondului Proprietatea (FP) să atingă pragul de 1 leu/titlu, iar unul dintre catalizatorii de semnă pentru acest avans să fie listarea la Londra. "Sigur că un aspect important l-ar avea și continuarea programului de listări ale companiilor din portofoliul Fondului Proprietatea", a adăugat brokerul citat.

Domnul Tihon este de părere că anul acesta se va proba un nou program de răsкупărare, fiind foarte posibil să vedem, în a doua jumătate a anului, o nouă ofertă publică de cumpărare, poate la un preț chiar mai mare decât cel din 2014. "Cu toate acestea, văd aproape imposibil de deșis evoluția titlurilor FP din 2013, când au crescut cu aproape 50%", ne-a mai spus Simion Tihon.

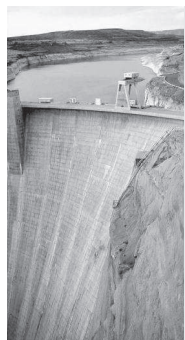
În opinia sa, listarea Fondului la Londra nu va avea efecte negative pentru BVB: "Deși se discută mult despre posibilitatea scăderii lichidității FP la BVB în cazul listării secundare la Londra, cred că acest lucru va avea, în cel mai rău, caz un efect neutru. Această listare secundară ar atrage atenția investitorilor și asupra altor acțiuni din portofoliul FP, acțiuni



tranzacționate (ori ce urmează să fie tranzacționate) exclusiv la BVB".

Alți factori de influență asupra cotației FP ce nu țin de deciziile luate de acționari și de administratorul FP vin din sfera politicii, potrivit lui Simion Tihon. Domnia sa ne-a declarat: "Dacă pe plan intern vor exista turbulențe politice, piața va reacționa și, în consecință, și titlurile FP vor fi afectate. În această idee, dacă pe plan internațional continuă evoluțiile puternic volatile, incertitudinea și dezechilibrele din ultima perioadă, cu greu cred că putem să ne gândim că piața locală nu va fi afectată. În același timp, dacă BCE dă startul unui program de relaxare monetară, vom avea un impact pozitiv atât pentru piețele europene, cât și pentru bursa locală și prin urmare și pentru acțiunile Fondului Proprietatea".

(continuare în pagina 9)



TOP 20 DEȚINERILE ALE FONDULUI PROPRIETATEA			
Numele companiei	% capitalul social, deținut de FP	VAN (mil. EUR)	% VAN
OMV Petrom SA	18,99	1.146,98	34,39
Hidroelectrica SA	19,94	477,21	14,31
Romgaz SA	10,00	314,54	9,43
Enel Distribuție Banat SA	24,12	129,95	3,90
Enel Distribuție Muntenia SA	12,00	107,24	3,22
GDF Suez Energy Romania SA	12,00	91,67	2,75
Enel Distribuție Dobrogea SA	24,09	85,94	2,58
E.ON Moldova Distribuție SA	22,00	78,29	2,35
Electrica Distribuție Muntenia Nord SA	21,99	67,14	2,01
CIN Aeroporturi București SA	20,00	65,21	1,96
Nuclearelectrica SA	9,73	51,32	1,54
BMO Grupa Societate Generale	3,64	50,04	1,50
Electrica Distribuție Transilvania Nord SA	22,00	46,86	1,40
Electrica Distribuție Transilvania Sud SA	22,00	43,52	1,31
E.ON Gaz Distribuție SA	12,00	37,45	1,12
Banca Transilvania SA	2,93	29,81	0,89
E.ON Energie Romania SA	13,40	29,67	0,89
Conpet SA	29,7	28,94	0,87
Complex Energetic Oltina SA	21,56	27,20	0,82



## OPINII

# răscumpărările și portofoliu”

(urmare din pagina 8)

Pentru reducerea dependenței BVB de tranzacțiile cu FP, care are, în prezent, cea mai mare pondere în lichiditatea bursii, au început deja să se în amănute măsurii (modificări ale Codului BVB, schimbări legislative cu scopul de a fi trecuți în categoria piețelor emergente etc.), susține domnul Tihon. Potrivit domniei sale, este nevoie însă de o perseverență a acțiunilor și de accentuare a acestora de populaizare a pieței, de creștere a încrederii de a investi în acțiuni, efort ce ar trebui să fie unul comun între Bursă, brokeri, ASF și chiar stat. Brokerul notează că scăderea ponderii tranzacțiilor cu FP în rulajul total se întâmplă deja într-un mod natural și că va continua.

## Dragoș Manolescu, OTP Asset Management: "Impactul listării FP la Londra asupra BVB ar putea fi ușor negativ"

Principalele măsuri așteptate, în anul 2015, de către acționarii Fondului Proprietate sunt listarea acțiunilor la Londra, programele de răscumpărare a acțiunilor proprii și finanțarea acestor programe din lichidarea unor active aflate în portofoliu, ne-a spus Dragoș Manolescu, Director de Investiții OTP Asset Management.

În opinia sa, impactul listării FP la Londra asupra Bursei de Valori București ar putea fi ușor negativ. "Ne așteptăm ca eventualele li-



stării ale unor companii de stat pe BVB (Hidroelectrica, aeroporturi, porturi) să contrabalanseze efectul listării acțiunilor FP la Londra", ne-a declarat domnul Manolescu.

În opinia sa, printre evenimentele externe care pot influența cotația acțiunilor FP merită enumerate: potențiala listare la Londra, evoluția prețului petrolului și evenimentele așteptate sau mai puțin așteptate din zona EURO (de la QE - programul de relaxare cantitativă - la ieșirea Greciei din sistemul euro). Printre evenimentele interne merită menționate negocierile statului cu OMV Petrom, privind redevențele (cu impact și asupra acțiunilor SNP Petrom și SNG), cât și disponibilitatea statului de a lista companii aflate în portofoliu FP, a mai precizat domnul Manolescu.

Directorul de Investiții al OTP Asset Management este de părere că vânzarea de către stat prin intermediul BVB (prin IPO-uri, unde este cazul) de pachete minoritare și majoritare, la cât mai multe companii aflate în portofoliul statului, cât și listarea unor companii cu capital local ar trebui să reducă dependența BVB de tranzacțiile cu acțiuni FP.

În 2014, acțiunile FP au înregistrat o creștere de aproximativ 7,5% (aprecierea prețului), la care se adaugă reducerea de capital social de 0,05 lei/acțiune, ceea ce a generat o creștere de 13,5%, notează Dragoș Manolescu.

"Ținând cont și de oferta de răscumpărare acțiuni a emitentului, efectuată la un preț peste maximum înregistrat în piața principal (1,11

ACȚIONAR SEMNIFICATIV		
Acționar	La data	% din numărul total de drepturi de vot
Elliott Associates	20 octombrie 2014	19,73

Sursa: Notificare trimisă de acționar

STRUCTURA ACȚIONARIATULUI*		%
Acționari instituționali străini		53,40
Persoane fizice române		20,41
Acționari instituționali români		11,05
Persoane fizice nerezidente		5,55
Ministerul Finanțelor Publice**		0,04
Acțiuni proprii***		8,55
Număr total de acționari		8.306

\* Pe baza capitalului social plătit.  
\*\* 363.812.350 acțiuni neplătite de către Ministerul Finanțelor Publice  
\*\*\* 252.888.056 acțiuni neplătite de Fond la data celui de al treilea program de răscumpărare și 900.617.879 acțiuni proprii achiziționate de Fond în cadrul celui de al patrulea program de răscumpărare.

Distribuții de la începutul mandatului FT				
	An financiar	Plătit în	Distribuție Brută/Acțiune (RON)	Distribuție Netă/Acțiune (RON)
Dividend	2008&2009 (agregat)	2010	0,08160	0,06854
Dividend	2010	2011	0,03141	0,02638
Dividend	2011	2012	0,03854	0,03237
Dividend	2012	2013	0,04089	0,03435
Restituire de capital		2014	0,05000	0,05000
Total			0,24244	0,21164

\* Valori rezultate după aplicarea taxei pe dividende de 10% distribuții brute pe acțiune. În cazul în care acționarul a furnizat un certificat de rezidență fiscală dintr-o jurisdicție unde taxa pe dividende a fost mai mică de 10%, rata mai mică a fost aplicată. Scutirea de taxă este aplicată anumitor categorii de acționari conform legislației fiscale în vigoare. Pentru returnarea de capital de 0,05 RON/acțiune nu se reține nici o taxă.

RON/acțiune), cei care ar fi cumpărat acțiuni FP în ultima zi de tranzacționare din 2014 obținând un randament ușor peste 14,9%", a adăugat domnia sa.

## Cezara Lișman, SSIF Broker: "Piața de capital locală este în continuare foarte atractivă comparativ cu alte piețe de frontieră și emergente din Europa"

Listarea Fondului Proprietate la Londra și programul de răscumpărări și restituirea de cash către acționari (prin diminuarea capitalului social) vor reprezenta principalele catalizatoare ale evoluției prețului FP, în 2015, se așteaptă Cezara Lișman, Analist SSIF Broker.

"Deși listarea secundară la Londra ar putea conduce inițial la reducerea lichidității FP pe BVB, vom asista la creșterea vizibilității la nivel internațional a FP, dar și a altor companii de pe piața locală, care ar putea determina o creștere a interesului investitorilor străini față de piața românească", ne-a spus analistul citat.

În opinia sa, continuarea listărilor reprezintă un pilon esențial pentru majorarea volumelor de tranzacționare și creșterea interesului investitorilor străini în companiile de la BVB: "Piața de capital locală este în continuare foarte atractivă comparativ cu alte pie-



țe de frontieră și emergente din Europa, iar atragerea de noi emitenți ar trebui să reprezinte principala prioritate a BVB. De asemenea, dezvoltarea pieței de obligațiuni și introducerea de noi instrumente financiare ar contribui la reducerea dependenței de tranzacțiile cu acțiunile FP".

Pe lângă programele de răscumpărări de acțiuni proprii și returnările de capital către acționari, Cezara Lișman consideră că o creștere a lichidității portofoliului FP prin intermediul unor listări ar avea un efect pozitiv asupra acțiunilor: "Hidroelectrica și CE Oltenia reprezintă, oficial, următorii candidați pentru un IPO în acest an, însă, având în vedere că ieșirea din insolvență a Hidroelectrica ar putea dura mai mult decât se anticipase anterior, iar restructurarea CE Oltenia a fost din nou amânată, este mai probabil ca cele două listări să fie amânate pentru anul 2016".

Pe plan intern, cotația FP ar mai putea va fi influențată de vânzările parțiale sau totale ale participațiilor deținute în Petrom, Enel sau subsidiarele Electrica, ce ar finanța viitoarele programe de răscumpărări și distribuții către acționari, dar și de stabilirea unui nou regim de redevențe aplicabil producătorilor de petrol și gaze, respectiv Petrom (cea mai importantă deținere FP - pondere de 33,16% în VAN) și Romgaz (locul trei în topul deținerilor - pondere de 10,3% în VAN), ne-a mai spus doamna Lișman.

În opinia sa, listarea secundară la Londra ar putea contribui suplimentar la reducerea discontului față de VUAN, prin atragerea interesului investitorilor instituționali străini. În acest context, o creștere a vizibilității pentru companiile din portofoliu FP poate atrage noi

cumpărători, a adăugat domnia sa.

De asemenea, evoluția viitoare a prețului petrolului și, aceluși al gazelor va influența profitabilitatea companiilor din sectorul petrol și gaze (ce ocupă o pondere de 43,7% în VAN-ul aferent lunii decembrie), a mai precizat analistul.

## Ovidiu George Dumitrescu, Tradeville: "FP ar fi al treilea cel mai mare fond de investiții după capitalizarea bursieră dintre cele tranzacționate la Londra"

Ovidiu George Dumitrescu, director general adjunct Tradeville, consideră că, deși managementul Fondului Proprietate a aplicat diferite măsuri prin care să diminueze discontul-ul la care se tranzacționează FP, o serie de evenimente apărute în cursul anului trecut au înclinat acest proces și, implicit, creșterea prețului acțiunilor.

Dintre aceste evenimente, domnia sa notează scăderea abruptă a cotațiilor petrolului și, implicit, a cotațiilor SNP Petrom (principala deținere a FP, circa 35% din VAN), amânarea listării pe bursă a Hidroelectrica (a doua deținere din portofoliu, aproximativ 15%), în urmă intrării în insolvență, la începutul anului 2014, precum și listarea secundară pe bursă de la Londra, care nu s-a mai realizat.

"Ca urmare a discontului ridicat dintre VUAN și prețul acțiunilor - 30% peste obiectivul de 15% asumat de management - ne așteptăm ca, în 2015, titlurile FP să crească până la 1 RON/acțiune", ne-a spus Ovidiu Dumitrescu, adăugând: "Alți doi factori care vor influența pozitiv evoluția titlurilor FP în acest an sunt listarea la Londra și stabilizarea cotațiilor SNP".

Reprezentantul Tradeville este de părere că listarea FP la bursa de la Londra poate atrage investitori străini care nu sunt activi pe piața din România: "Având în vedere că Fondul Proprietate ar fi al treilea cel mai mare fond de investiții după capitalizarea bursieră dintre cele tranzacționate la Londra, listarea acestuia ar fi un bun prilej de a sporii vizibilitatea bursii de la București, ceea ce se poate transforma pe viitor și într-o îmbunătățire a lichidității din piața locală".

În opinia sa, BVB deja implementează o serie de măsuri pentru creșterea lichidității și re-



ducerea dependenței de tranzacțiile cu acțiuni FP, care variază de la încercarea de a atrage investitorii individuali prin concursuri, până la menținerea unei strânse legături cu agențiile statului, responsabile pentru listarea companiilor de stat.

Ovidiu Dumitrescu ne-a spus: "Sunt, de asemenea, importante și eforturile de promovare internațională, mai ales în privința includerii de către MSCI a BVB în categoria de piețe emergente. În acest moment, cred că cea mai potrivită este o combinație între continuarea eforturilor de educare (atât pentru investitori, cât și pentru potențialii emitenți privați) și eventuale promoții destinate reducerii costurilor aferente atragerii de noi emitenți pe piața reglementată".

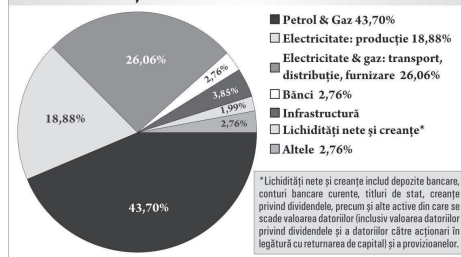
Potrivit directorului Tradeville, Fondul Proprietate va continua politica de răscumpărări de acțiuni: "În acest sens, în noiembrie anul trecut a fost aprobat al cincilea program



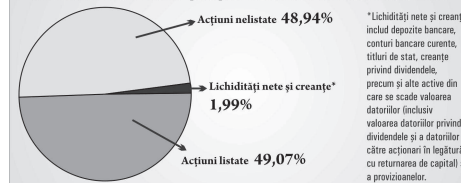
de răscumpărări, care vizează 227 milioane acțiuni, fiind șansa mare să urmeze și alte programe de acest fel. De asemenea, ne așteptăm ca pe parcursul lui 2015 FP să se listeze la bursă din Londra".

Ovidiu Dumitrescu spune că, în acest an, cotația FP poate fi influențată de evoluția prețului petrolului, precum și de evoluția prețului acțiunilor SNP, principala deținere a Fondului Proprietate. De asemenea, evoluția FP la fel ca aceea a întregii burse românești, va fi influențată de evoluția prețurilor pieței din regiune, precum și de unele evenimente macro, cum ar fi, de exemplu, eventualul program de relaxare cantitativă al Băncii Centrale Europene, a mai adăugat sursa citată. ■

## Portofoliu - Dețineri pe sectoare la 31 decembrie 2014



## Structura Portofoliului - pe tipuri de active la 31 decembrie 2014



## SCOPUL NOBIL, DOAR PRETEXT

Fondul Proprietate - de la vehicul de despăgubire, la cazul Bica

Fondul Proprietate a fost înființat, în anul 2005, cu un scop nobil - despăgubirea persoanelor expropriate abuziv de statul comunist, România fiind singura țară din Estul Europei care a decis restituirea la valoare reală a proprietăților confiscate.

În realitate, de acest vehicul au profitat o serie de "băieți deștepți", care s-au îmbogățit în timp record, după ce i-au dat la o parte pe păgubiții regimului comunist.

Până la listarea Fondului la Bursa de Valori București, care a avut loc în 2011, oamenii care aveau de primit sume mari au primit acțiuni FP la valoarea nominală de 1 lei/acțiune. Pe atunci, însă, nu aveau unde să și le valorifice și nici nu știau cât aveau de așteptat până la listare, majoritatea dintre ei fiind în etate. "La colțul de stradă" sau pe așa-numita "piață gri", îi așteptau bine-voritorii gata să le cumpere acțiunile, însă la discounturi fabuloase, care au mers și până la 90%.

George Băeșu, actualul șef al Autorității Naționale pentru Restituirea Proprietăților, a declarat, în luna noiembrie: "Mai mult de jumătate din acțiunile la Fondul Proprietate sunt date la persoane care ori nu le meritau ori ca urmare a supraevaluarii. Asta înseamnă o fraudă cum de 1,5-2 miliarde de euro".

Declarațiile lui George Băeșu au fost făcute, în contextul în care, fosta șefă ANRP, Crîmă Dumitrescu, și Alina Bica, fosta șefă DIHCO, fuseseră arătate într-un dosar privind despăgubiri ilegale, care a scos la iveală modul în care se derula procesul de despăgubire.

Alți doi membri ai comisiei pentru Stabilirea Despăgubirilor din cadrul ANRP, din care făcea parte și Alina Bica - Lăcrămioara Alexandru și Dragoș Bogdan - au fost acuzați de abuz în serviciu, în cazul supraevaluarii unui teren din Capitală, în 2011.

Prejudiciul statului ar fi, potrivit DNA, de 62.548.113 euro.

Procurorii DNA susțin că, după emiteria deciziei de despăgubire, la data de 15 martie 2011, oamenii de afaceri, beneficiarii ai despăgubirilor ilegale asupra terenului din anul 2010, au obținut titluri de conversie în acțiuni la Fondul Proprietate, listat la bursă din data 25 ianuarie 2011, în cuantumul de 377.282.300 lei, echivalentul a 89.426.189 euro (755/metru pătrat).

Unul dintre acești oameni de afaceri este Gheorghe Stelian, apropiat al omului de afaceri Dorin Cocioș, fostul sot al Elenei Udrea.

Gheorghe Stelian figurează în topul celor care au cumpărat drepturi litigioase și care au luat despăgubiri pentru terenuri, într-un raport al Curții de Conturi pentru perioada 2007-2012.

După ce Fondul Proprietate a fost listat, o serie de despăgubiri în acțiuni nu s-a mai făcut la valoarea de 1 lei/acțiune (înainte de listarea FP, pentru 100.000 de lei în despăgubiri se emitea un titlu de conversie pentru 100.000 de acțiuni), ci în funcție de prețul acțiunilor Fondului Proprietate pe Bursă.

Reprezentanții ANRP explicau, în 2011: "Pentru conversiile realizate în săptămâna 2 - 6 mai (2011), ANRP utilizează prețul mediu ponderat calculat pentru primele 60 de zile de tranzacționare, comunicat de Bursă în data de 19 aprilie 2011 (respectiv 0,6167 lei/titlu), iar pentru conversiile realizate începând cu data de 9 mai 2011, se va utiliza prețul mediu ponderat calculat pentru ultimele 60 de zile de tranzacționare a acțiunilor Fondului. Cea de a 60-a zi de tranzacționare a acțiunilor Fondului este 18 aprilie 2011. Conform prevederilor legale începând cu data de 19 aprilie 2011, Bursa de Valori București calculează, publică pe web-site-ul propriu și comunică ANRP prețul mediu ponderat pentru ultimele 60 de zile de tranzacționare, zilnic, după închiderea ședinței de tranzacționare".

După cazul Bica, Fondul Proprietate a transmis că nu a fost implicat în luarea deciziilor de compensare cu acțiuni la Fond. Acest răspuns a fost de competența Autorității Naționale pentru Restituirea Proprietăților. ■

## CONSULTANTA



**Doru Lionăchescu afirmă că**  
"proiectul Fondul Proprietatea aproape că nu și-a atins niciunul dintre obiective".

Intenția înființării Fondului Proprietatea a fost una bună, "dar drumul către iad este pavat cu intenții bune", consideră Doru Lionăchescu, președintele Capital Partners, care ne-a declarat: "Dacă privim acum, după scandalul

ALEXANDRA SMEDOIU, PWC:

## "FP a adus Bursa de la București pe radarul investitorilor"

Fondul Proprietatea a adus Bursa de la București pe radarul investitorilor internaționali și a atras nume mari de fonduri în România, susține Alexandra Smedoiu, Senior Manager în cadrul Direcției de Consultanță Fiscală de la PricewaterhouseCoopers (PwC) România.

Domnia sa ne-a declarat: "Dacă ne uităm pe statistica bursieră din ultimii ani, observăm că FP a ținut mai mereu capul de afiș sau a fost în topul acțiunilor tranzacționate la Bursă, în funcție de volum. Nicio altă acțiune nu a creat atâtă lichiditate pe bursă. Lichiditatea este caracteristică cea mai importantă a unei burse.

Din acest punct de vedere, FP are o contribuție importantă în efortul BVB să intre în rândul «piețelor emergente», calificativ care este echivalentul «investment grade» din clasificarea economică a statelor".

În opinia doamnei Smedoiu, listarea paralelă a Fondului Proprietatea la Bursa din Londra ar putea avea efecte benefice dacă ar exista "un efect de levier", prin atragerea de investiții complementare și crearea unui efect investițional pozitiv. Altfel, listarea în sine ar transfera pur și simplu o parte din tranzacții de pe Bursa de la București pe Bursa de la Londra.

În ceea ce privește listarea pe bursă a com-

paniilor energetice, reprezentantul PwC este de părere că, pentru a crea lichiditate și încredere, Bursa trebuie să atragă nume mari: "Companiile energetice au potențialul să atragă investitorii care, altfel, și-ar plasa banii în alte piețe sau în alt tip de investiții. Listarea «perlelor energetice» ale României este o necesitate, nu o opțiune".

*"Listarea în sine ar transfera pur și simplu o parte din tranzacții de pe Bursa de la București pe Bursa de la Londra".*



ALIN DUHNEA, CITIBANK:

## "FP a atras peste 1,2 miliarde de euro în investiții directe de portofoliu, de la instituționali străini"

Listarea Fondului Proprietatea a contribuit la dezvoltarea pieței de capital din România în mai multe sensuri, consideră Alin Duhnea, senior manager de clienți și produse custodie Citibank România. Domnia sa ne-a declarat: "În primul rând, impactul în creșterea lichidității Bursei a fost semnificativ, acțiunile FP fiind cele mai lichide dintre titlurile listate la BVB. În al doilea rând, Fondul a atras o serie de investitori instituționali străini în piața românească.

De la listare, FP a atras peste 1,2 miliarde euro în investiții directe de portofoliu de la această categorie de investitori, lucru care ajută la creșterea vizibilității pieței locale de capital".

Alin Duhnea consideră că evoluția Bursei de la

București și cotația FP vor fi influențate într-o mare măsură de evoluția piețelor externe. Domnia sa explică: "Piețele de frontieră au depășit piețele emergente pentru un al doilea an consecutiv în 2014, fără a avea însă acțiuni foarte scumpe.

Chiar dacă, în ultimele săptămâni, prețurile materiilor prime și evoluția dolarului au lăsat urme pe anumite piețe, consider că 2015 poate fi un alt an bun pentru piețele de

frontieră".

În opinia sa, efectele listării Fondului Proprietatea la Londra asupra BVB vor fi multiple și mixte ca natură, "discuția fiind foarte amplă, dacă analizăm cele mai recente listări ale companiilor de stat, menite să stimuleze piața locală, dar care au avut și o componentă de GDR (global depositary receipts) vândută la Londra, ca să crească vizibilitatea internațională a emitenților".

Domnul Duhnea a precizat: "O listare a Fondului Proprietatea pe altă bursă nu ar ajuta neapărat BVB, având în vedere diferen-

derea ridicată a emitenților în lichiditate".

Pe de altă parte, consideră reprezentantul Citibank, competiția cu alte piețe din afară, mai ușor accesibile pentru investitorii instituționali, cu anvergură internațională, poate fi utilă pentru BVB, în sensul impulsivității eforturilor de dezvoltare a pieței de capital românești.

Reprezentantul Citibank mai spune: "Fără listări de companii private românești (salut inițiativa BVB legată de AeRo, sistemul de tranzaționare pentru start-up-uri), este destul de dificil ca lichiditatea BVB să crească semnificativ, încât să poată acoperi integral golul lăsat de listări prin GDR la Londra ale unor emitenți locali, trend care poate continua".

Pe de altă parte, un reper esențial în discuția despre creșterea lichidității este importanța tot mai mare pe care infrastructura post-tranzaționare o capătă la nivel european, apreciază Alin Duhnea, adăugând: "Acest lucru se reflectă în asigurarea de către Depozitarii Centrali (CSD) și Contrapărțile Centrale (CCP) a unei infrastructuri integrate, eficiente, cu un risc operațional, juridic și de reglementare scăzut, cu servicii inovatoare și costuri scăzute".

DORU LIONĂCHESCU, CAPITAL PARTNERS:

## "Crearea FP a fost o eroare istorică"

iar bugetul este insuficient pentru despăgubirea proprietarilor.

"Cu excepția creării unei lichidități pe bursă și a unor presiuni oarecare pentru implementarea guvernăntei în anumite companii, Fondul Proprietatea nu a avut un aport semnificativ la dezvoltarea pieței de capital din țara noastră și a economiei românești, în general", ne-a spus Doru Lionăchescu, afirmând că "proiectul Fondul Proprietatea aproape că nu și-a atins niciunul dintre obiective".

Subliniind că FP "ține sus" valoarea acțiunilor pentru restituiri, Doru Lionăchescu adaugă: "Nu a îndeplinit nimic din ceea ce și-a propus - nici programul de restituiri, nici restructurarea companiilor de stat, nimic. Acest fond este un jucător pasiv, relativ marginal".

"FP este gândit ca o alternativă la guvernarea din companiile de stat", menționează domnul Lionăchescu.

În acest context, domnia sa este de părere că FP și-ar dori o listare la

**Doru Lionăchescu opinează că, în ultima vreme, piața de capital a fost "ținută" de listările din domeniul energiei.**

"Cred că toate listările companiilor de stat din energie au fost un succes. Și mai bine ar fi fost să fie listate pachetele majoritare de acțiuni, să se facă o privatizare prin bursă", ne-a mai spus Doru Lionăchescu.

În cadrul unui interviu pe care ni l-a acordat la începutul anului trecut, domnia sa ne-a spus: "Trebuie să rezolvăm problema acestei găuri imense care înseamnă proprietatea publică. Trebuie să înțelegem că soluția este privatizarea. Nu se poate ca, la 25 de ani după ce am devenit un stat democratic, să avem aproape jumătate din economie în mâinile

statului. În democrație, proprietatea statului este proprietatea nimănui - este teritoriul de pradă, de clientelism, locul unde se face corupția. Este nevoie să se accepte politic faptul că România trebuie să intre într-un program amplu de privatizare, întrucât statul nu este un bun manager. Sectorul de stat este supra-dimensionat, nu deservește interesul public, consumă, fură, irosește. Nu se face nimic pentru a combate aceste fapte, pentru că aparatul de stat este o structură destul de disciplinată, votează, este conservatoare prin structura ei".

Bursa noastră de valori nu are viitor fără să se integreze într-o piață regională, este de părere domnul Lionăchescu, adăugând: "Integrarea bursei de la noi într-o piață regională este un proiect care trebuie gândit, iar nouă ne lipsește viziunea. Continuăm să ne imaginăm că o piață de dimensiuni atât de mici ca a noastră are viitor într-o lume care se globalizează și se integrează într-un ritm constant. Piața autohtonă de capital trebuie să-și vadă de destinul ei privat și să-și înțeleagă limitările strategice, principala referință-se la dimensiune".

AHMED HASSAN, DELOITTE ROMÂNIA:

"FP are capacitatea să vizeze o listare premium la London Stock Exchange"



Fondul Proprietatea are capacitatea să vizeze o listare premium la London Stock Exchange, este de părere Ahmed Hassan, Country Managing Partner Deloitte România.

Domnia sa subliniază că piețele de capital londoneze sunt folosite de entități provenind din economii emergente, cum este a noastră, pentru atragerea unei varietăți mai mari de investitori și a unui volum crescut de lichidități pe acele piețe.

Reprezentantul Deloitte ne-a precizat: "Listarea FP depinde foarte mult de ceea ce dorim să gestionăm și de dimensiunea listării. Pentru că este un emitenț mare, FP are capacitatea să vizeze o listare premium la London Stock Exchange sau pe piețe alternative. Este responsabilitatea managerilor Fondului să dezvolte o strategie și să prezinte investitorilor (acționarilor)".

În opinia domniei sale, comunicarea pe care Fondul a avut-o până acum ia în calcul toate aceste opțiuni. "Listarea pe piața londoneză ar atrage cu siguranță mai multe cerințe de raportare și verificări mai atente din partea organismelor de reglementare sau din partea analiștilor", ne-a mai spus Ahmed Hassan.

Fondul Proprietatea (FP) atrage atenția investitorilor în virtutea faptului că unele investiții pe care FP le are sunt "extrem de atractive", dar și pentru că beneficiază de o promovare mai bună, comparativ cu alți emitenți, consideră Ahmed Hassan.

Domnia sa ne-a declarat: "Fondul Proprietatea face parte din top 5 companii listate la BVB, alături de societăți ca Petrom, Banca Transilvania, BRD, atât din punct de vedere al volumului, cât și al valorii. Cum e și firesc, FP atrage atenția investitorilor din mai multe motive - unele investiții pe care Fondul le are sunt extrem de atractive, în special în sectorul energetic, la care se adaugă faptul că FP are o comunicare și o promovare mai bună comparativ cu alți emitenți. Totodată, FP are câteva investitori instituționali internaționali care contribuie la creșterea încrederii în rândul altor investitori. Cred că, pe lângă rezultate de calitate și performanță, fiecare emitenț trebuie să se concentreze pe guvernarea corporativă (transparență), o comunicare de calitate și marketing, pentru a crește volumul acțiunilor tranzacționate".

Ahmed Hassan subliniază că listarea companiilor din domeniul energetic pe piața de capital ar conduce la îmbunătățirea volumului tranzacționat, ar aduce mai multe lichidități la BVB și ar ajuta investitorii instituționali să aibă mai multe emisiuni pe BVB: "Până acum, doar câteva companii din domeniul energetic au finalizat procesul de listare, prin pachete minoritare de 10-15%. Listarea poate avea impact pozitiv asupra veniturilor BVB și a credibilității sale, însă rămâne de văzut în ce fel companiile vor folosi aceste listări pentru promovarea mai bună a valorilor acționarilor, valori care, în ultimă instanță, au impact asupra prețului acțiunilor". Scopul final al acestor listări ar trebui să fie atragerea de finanțare pe termen lung, adăugă reprezentantul Deloitte, care menționează că, în mod evident, unorii, astfel de listări sunt folosite de către investitorii existenți ca să iașă din acționariatul companiilor. ■



## DIPLOMATIE

# Dean Thompson, Ambasada SUA: “Franklin Templeton conduce piața de capital din România în direcția bună”

Administrarea profesionistă făcută de Franklin Templeton la Fondul Proprietatea a avut un efect important și transformativ asupra pieței de capital din România, consideră Dean Thompson, însărcinatul cu Afaceri al SUA.

Domnia sa ne-a spus: “Cu un management de talie mondială, o abordare echilibrată asupra investițiilor și managementului riscului și o analiză de încredere a sectoarelor și companiilor deținute de FP, Franklin Templeton conduce piața de ca-

pital din România în direcția bună. Road-show-urile Fondului pentru investitori au arătat România și companiile românești investitorilor internaționali, impulsând interesul investițional pentru piața de capital românească și pentru IPO-urile companiilor românești. De exemplu, Fondul Proprietatea a atras peste 1,2 miliarde de euro în investiții de portofoliu în România de la investitori străini, după listarea pe bursa de valori”.

În opinia sa, Fondul Proprietatea a contribuit, de asemenea, la îmbunătățirea reglementării pieței de ca-

pital. “Aceasta este încă în lucru, dar trebuie precizat că este și în beneficiul investitorilor români, și al celor străini”, ne-a precizat domnul Thompson.

Oficialul SUA mai consideră că Fondul Proprietatea și, mai recent, BERD, pledează pentru implementarea standardelor de governanță corporativă în toate entitățile controlate de stat, nu doar în acele unde Fondul Proprietatea este acționar minoritar.

Domnia sa ne-a spus: “Datorită îmbunătățirii standardelor de gu-

vernă corporativă și managementului sănătos din punct de vedere economic, companiile controlate de stat și-au îmbunătățit profitabilitatea și eficiența.

Companii precum Transelectrica, Transgaz, Romgaz și Nuclearelectrica au putut atrage capital privat adițional. În plus, performanța economică mai bună merge ca o mână cu îmbunătățirea climatului investițional. De asemenea, contribuie la reducerea corupției, pe măsură ce companiile administrate profesionist își bazează achizițiile și afacerile pe baze

economice solide”.

Pe măsură ce guvernarea corporativă se îmbunătățește și, din ce în ce mai mult, companiile de stat introduc capital și management privat, potențialul acestor companii să impulseze creșterea economică în România crește, mai apreciază Dean Thompson. ■



Oficialul SUA consideră că Fondul Proprietatea pledează pentru implementarea standardelor de governanță corporativă în toate entitățile controlate de stat.

## COMPLEXUL ENERGETIC OLTENIA

OFERĂ SIGURANȚĂ ÎN ALIMENTAREA CONSUMATORILOR, ÎN CONDIȚIILE  
ALEATORII DE FUNCȚIONARE A PRODUCĂTORILOR DE ENERGIE REGENERABILE

ASIGURĂ IMPACT NEGATIV REDUS ASUPRA MEDIULUI ÎNCONJURĂTOR ȘI  
EFICIENȚĂ ENERGETICĂ CRESCUTĂ PRIN PROIECTELE IMPLEMENTATE

POATE ACOPERI 30% DIN CONSUMUL DE ENERGIE ELECTRICĂ DIN SEN

PRODUCE PESTE 95% DIN LIGNITUL ROMÂNIEI

SUSTINE LOCURI DE MUNCĂ PENTRU CCA 19.000 SALARIAȚI

POATE FI UN PRODUCĂTOR DE ANVERGURĂ REGIONAL - EUROPEANĂ



30 noiembrie 2014



### Obiectiv de investiții:

Fond balansat diversificat, care combina creșterea pe termen lung a activului net și venituri moderate cu un risc mediu al portofoliului.

### Societate de administrare:

SAI Muntenia Invest SA Bucuresti  
Bucuresti, Splaiul Unirii 16  
tel +4021 3873210 fax +4021 3873209

Depozitar: BRD GSG

Auditor: KPMG Audit SRL

Numar de actiuni: 807.036.515

Capital social: 80.703.652 lei

Capitalizare libera: 100%

TOTAL ACTIV mil lei 1.170,64

VAN mil lei 1.032,46

VAN/ actiune lei 1,2793

### STRUCTURA PORTOFOLIULUI

#### PE TIPURI DE ACTIVE %

Actiuni listate 62,0 Active lichide 15,3

Actiuni nelistate 14,9 Alte active 3,4

Obligatiuni 4,4

### ULTIMA RAPORTARE FINANCIARA

30 septembrie 2014 mil LEI

Total venituri 365,37

Total cheltuieli 113,91

Rezultat brut 251,46

Rezultat net 209,75

Active imobilizate 519,60

Active circulante 540,46

Total active minus datorii curente 870,95

Total datorii 189,15

Capital propriu 848,74

PROFIT CURENT mil lei 175,14

Numar de participatii 189

SIF MUNTENIA SA este un AOPC (alt organism de plasament colectiv), clasificat în categoria NON-UCITS în conformitate cu directivele UE, organizat și funcționând conform Legii nr. 297/2004 a pieței de capital, a Legii nr.31/1990 (R) a societăților, OUG nr.32/2012, a reglementărilor CNVM/ASF și a actului său constitutiv.

Principalele participatii - societati din sectorul financiar bancar , societati comerciale din industrie și imobiliare din Bucuresti și Muntenia.

### TOP 10 PARTICIPATII

Companie	Sector	VAN mil lei
BIOFARM SA BUCURESTI	Medicamente	140,72
BANCA TRANSILVANIA	Bancar	120,94
AVICOLA SA BUCURESTI	Cresterea pasarilor	58,02
SIF BANAT CRISANA	Societate de investitii	34,51
TRANSELECTRICA	Transportul energiei electrice	34,49
METAVAL SA BUCURESTI	Parc industrial	33,94
FIROS SA BUCURESTI	Materiale de constructii	33,57
VOLUTHEMA PROPERTY DEVELOPER	Imobiliar	32,41
SIF OLTENIA	Societate de investitii	30,80
BRD - GSG	Bancar	30,14
<b>TOTAL</b>		<b>549,53</b>

Capitalizare bursiera 734,40 mil lei	Valoarea tranzactiilor 61,91 mil lei
<b>Dividend brut (anual)-lei</b>	<b>Pretul actiunii lei [BVB - REGS]</b>
2011: 0,0810	Inchidere 0,9100
2011: 0,122 - distribuire rezerve	Mediu 0,8350
2012: 0,134	Max 0,9400
2013: 0	Min 0,6990

### PRET PE ACTIUNE ULTIMELE 12 LUNI (REGS) BVB: SIF4



Nr Reg Com: J40/27499/1992  
CUI: R3168735  
Bursa de Valori Bucuresti (BVB)  
simbol: SIF4  
ISIN: ROSIEDACNOR6  
Bloomberg BBGID: BRG000BMN7T6  
Registru ASF: PJR09SIIIR/400005Romania, Bucuresti,  
Splaiul Unirii 16, 040035  
**Centrul de afaceri Muntenia**  
tel: +4021-3873210; +4021-3873208  
fax: +4021-3873265; +4021-3873209  
www.sifmuntenia.ro  
e-mail: relatii@sifmuntenia.ro, sai@munteniainvest.ro

**INFORMATII IMPORTANTE SI ATENTIONARI.** Informatiile de mai sus referitoare la portofoliu sunt calculate pe baza Valorii de Activ Net (VAN), certificat de depozitar BRD-GSG. Pretul actiunilor și veniturile generate de acestea pot oscila și există posibilitatea de a nu recupera întreaga sumă investită. Performanțele trecute nu reprezintă o garanție a performanțelor viitoare. Toate informatiile prezentate în raport sunt furnizate de către SAI MUNTENIA INVEST SA. Societatea de administrare a investițiilor prezintă rapoarte anuale, semestriale și trimestriale care sunt publicate pe site-ul web www.sifmuntenia.ro și pe site-ul Bursei de Valori Bucuresti www.bvb.ro. Prezentul raport este un scurt rezumat destinat acționarilor existenți și nu intenționează să stea la baza unei decizii de investiție. Valoarea de activ net (VAN) = Valoarea prezenta a investițiilor (actiuni, obligatiuni, etc), minus obligatii curente. VAN se calculeaza conform cu Reg. CNVM nr. 15/2004 și Dispunerea de masuri 23/20.12.2012.

**electrica**

39% market share for distribution of electricity to end users  
 40.8% of Romania's territory  
 16.1 TWh of electricity distributed  
 97,996 km<sup>2</sup> area of operation  
 188,804 km of power lines  
 3.56 mn users

distributing and supplying electricity in Romania  
 for more than 100 years

www.electrica.ro

SERVICIUL NAȚIONAL DE DISTRIBUIRE  
 A DIVIDENDELOR

**DEPOZITARUL CENTRAL**  
 GRUP B.V.B.

- ✓ EFICIENT
- ✓ ACCESIBIL
- ✓ UTIL
- ✓ SIGUR

Web: [www.DepozitarulCentral.ro](http://www.DepozitarulCentral.ro) Tel.: 021/ 408 58 00  
 E-mail: [PublicRelations@depozitarulcentral.ro](mailto:PublicRelations@depozitarulcentral.ro)