



5 948491 340517

Miercuri, 31 ianuarie 2018, nr.18 (6079), anul XXVII

16 pagini

■ **BOGDAN DRĂGOI:** "Acționarii BVB ar trebui să evalueze CA-ul, care și-a arătat limitele"

PAGINA 5

■ **TUDOR CIUREZU:** "Nu este oportunită o eventuală valorificare a pachetului din BCR, până la finalizarea litigiilor"

PAGINA 9

■ **MIHAI FERCALĂ:** "Nu putem avea o piață eficientă cu o Autoritate de Supraveghere prosperă, pe banii emitenților"

PAGINA 7

■ **NICU BUICĂ:** "Lichiditatea redusă de la BVB se transpune în dificultăți de investire"

PAGINA 8

FONDURI INVESTIȚII

SUPLIMENTUL BURSA SIF-urile ȘI FONDUL PROPRIETATEA

■ **CRISTIAN COCHINTU & DIMITRE TZONEV,** Admiral Markets: Oportunități de Investiții și Idei de Tranzacționare pentru 2018

PAGINA 2

■ **CLAUDIU DOROȘ:** "Plănuim să menținem o politică de dividend predictibilă"

PAGINA 6

BURSA

ZIARUL OAMENILOR DE AFACERI

Supliment distribuit gratuit împreună cu ziarul BURSA

EVOLUȚIA ACȚIUNILOR SIF ȘI FP în 2017

- Fondul Proprietatea (FP)
- Sif 1 - Banat Crișana
- Sif 2 - Moldova
- Sif 3 - Transilvania
- Sif 4 - Muntenia
- Sif 5 - Oltenia

3



August 2017

Acționarii SIF2 Moldova au aprobat reducerea capitalului social, la 101.317.917,60 lei, respectiv cu suma de 2.500.000 lei, prin reducerea numărului de acțiuni, ca urmare a anulării unui număr de 25.000.000 acțiuni proprii dobândite de către societate.



21 Septembrie 2017

Acționarii SIF1 Banat Crișana au subscris numai 2,6% din oferta de răsкупărare, la prețul de 2,5 lei/unitate, mărit de la 2,3 lei, inițial. Subscrierea mică se explică prin faptul că, anterior, titlurile SIF1 au crescut spectaculos, la BVB, astfel că acționarii au avut în piață cotații mai bune decât oferta.



22 Decembrie

Autoritatea de Supraveghere Financiară a avizat numirea lui Nicușor Marian Buică în funcția de director general al SAI Muntenia Invest.



Decembrie 2017

Acționarii SIF3 Transilvania au aprobat un program de răsкупărare de maxim 1% din acțiuni.

Septembrie 2017

Acționarii SIF5 Oltenia au decis distribuția unui dividend de 0,09 lei/acțiune și inițierea unui program de răsкупărare și au respins propunerea distribuției a 90% din profit.

Noiembrie 2017

Elliott Associates, prin Manchester Securities Corporation și Beresford Energy Corporation, a raportat dețineri sub pragul de 15% din totalul drepturilor de vot la Fondul Proprietatea (FP).

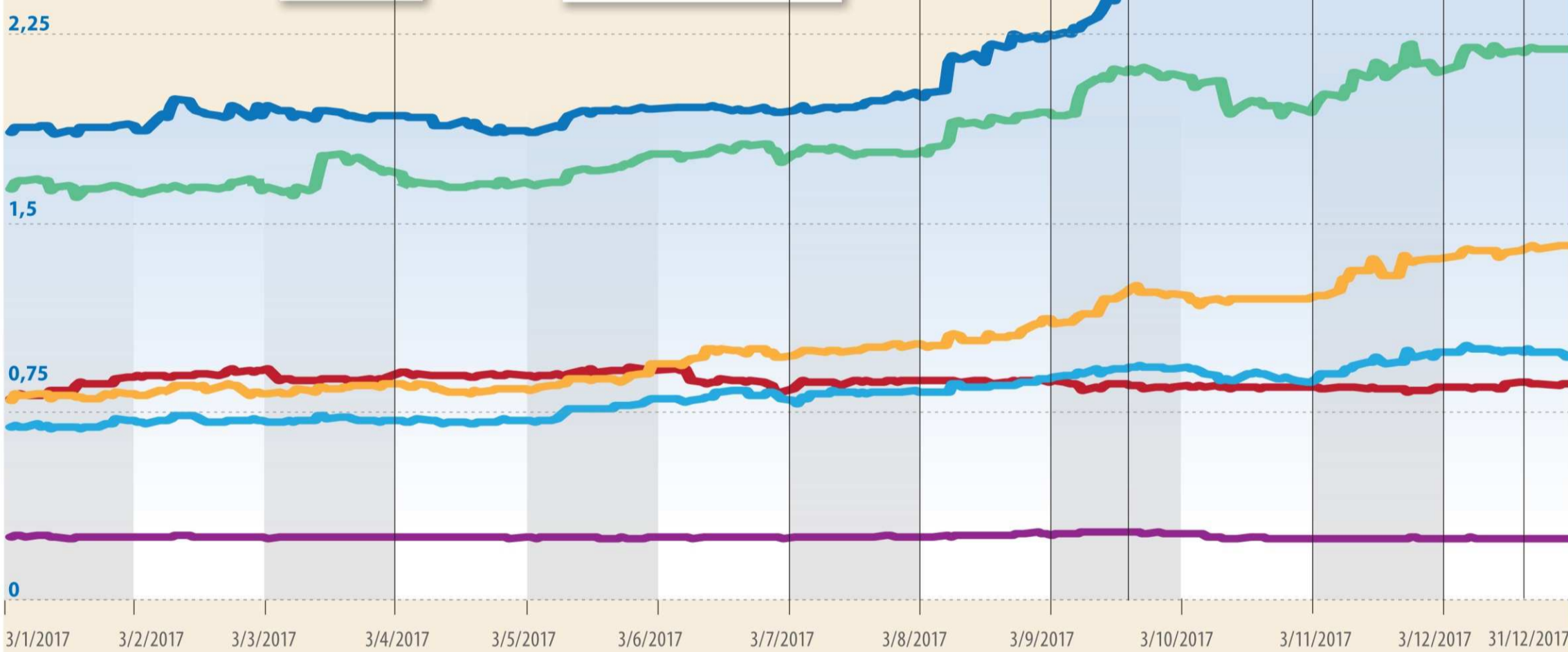
Aprilie 2017

Alegeri la SIF-uri pentru noi conducători, pentru mandate de patru ani.



Iulie 2017

ASF a avizat noile conducători ale SIF-urilor, după trei luni de la alegeri.



PRINTRE CEI MAI BUNI PERFORMERI DE LA BVB ÎN 2017

SIF-urile încep să mizeze și pe răsкупărări pentru creșterea randamentelor

Anul 2017 a fost unul foarte bun pentru indicele BET-FI, care urmărește evoluția SIF-urilor și a Fondului Proprietatea, marcând un avans de peste 30%, peste performanța modestă a indicelui BET. În cadrul indicelui, cel mai mult au crescut acțiunile SIF Moldova, cu 80,77%, acestea dând și cel mai bun randament cu tot cu dividende, de 86,41%. Pentru această performanță, SIF2 a cheltuit cu dividendele 44,9 milioane de lei, 25 de milioane de lei, într-o ofertă de răsкупărare, și 2,12 milioane de lei, pentru răsкупărări în piață, totalizând 72,1 milioane de lei.



ADINA ARDELEANU

Performerul anului 2016, SIF1 Banat Crișana, a reușit, anul trecut, să urce cu 49,89%, în condițiile în care nu a acordat dividende. Costul randamentului pentru emitenț, neluând în calcul costul administrării, a fost de numai 1,34 milioane de lei, în condițiile în care oferta de răsкупărare a fost subscrisă numai în procent de 2,6%, investitorii preferând să vândă în piață. În aceste condiții, SIF1 s-a clasat pe prima poziție la creșterea activului net, cu 35%. Celelalte trei SIF-uri au mizat, anul trecut, numai pe clasicele distribuții de dividende, generând randamente totale acționarilor între 5,20%, la SIF Transilvania, și 55,49% la

SIF Muntenia. Fondul Proprietatea și-a continuat tradiția distribuției de numerar (0,1 lei/acțiune, în total) și a generat un randament de 21,3%, cu tot cu evoluția acțiunii, costurile cu răsкупărările și distribuiri de numerar ridicându-se la 1,81 miliarde lei.

Atât FP, cât și SIF-urile au în plan programe de răsкупărare pentru 2018.

La capitolul creștere de active, SIF1 a fost urmată, în top, de SIF Oltenia (cu plus 18,43%), SIF Muntenia (16,7%), SIF Moldova (13,02%) și SIF Transilvania (5,71%).

Brokerii sunt de părere că aprecierea SIF-urilor, anul trecut, în linie cu piețele străine, dar spre deosebire de restul pieței locale, a venit pe seama discounturilor dintre prețuri și activele nete, dar și a așteptărilor legate de legea fondurilor de investiții alternative, care este posibil să elimine pragurile maxime de deținere la SIF-uri, în prezent de 5%.

La finalul anului trecut, SIF-urile se tranzacționau la discount-uri între 21,5%, la SIF Moldova, și 44,8%, la SIF Transilvania. Administratorul FP nu a reușit nici anul trecut să își atingă obiectivul impus de acționari de a menține discount-ul sub 15%. La 29 decembrie, prețul titlurilor FP avea o

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	FP
Preț de închidere 2016 (lei)	1,848	0,780	0,250	0,656	1,630	0,795
Preț de închidere 2017 (lei)	2,770	1,410	0,243	0,980	2,180	0,864
Dividend brut / Distribuție cash (lei)	0,000	0,044	0,020	0,040	0,090	0,100
Cotație plus dividend 2017 (lei)	2,770	1,454	0,263	1,020	2,270	0,964
Evoluție acțiuni (%)	49,892	80,769	-2,800	49,390	33,742	8,679
Randament (dividend inclus) %	49,892	86,410	5,200	55,488	39,264	21,258
Suma dividendelor/răsкупărări și distribuții cash (lei)	1348190	72101126	43685733	32281461	52214914	1817147873

Sursa BVB, AAF, calcule BURSA

reducere de 30,18% față de valoarea activelor nete.

Toate SIF-urile au peste jumătate din portofolii în acțiuni cotate. Astfel, ponderea acțiunilor cotate din portofoliul în total active la finalul anului 2017 se prezintă astfel: SIF Transilvania cu 84,7%, SIF Banat-Crișana cu 73,6%, SIF Moldova cu 70%, SIF Oltenia 65,1% și SIF Muntenia cu 60,3%, potrivit datelor Asociației Administratorilor de Fonduri. În același timp, cea mai mare deținere de acțiuni necotate se regăsește la SIF Oltenia, unde acestea au valoarea de

615 milioane de lei, iar cea mai mică la SIF Transilvania, de 77,5 milioane lei. De altfel, portofoliul SIF5 conține încă pachetul de 6% din BCR, subiect de dispută între acționari și punct de atracție în portofoliul acestui SIF.

După o serie de vânzări din cele mai lichide participații, FP a rămas cu un portofoliu preponderent din titluri nelistate, care ocupă 63,4% din active, Hidroelectrică singură reprezentând 33% din VAN. Acțiunile cotate la bursa mai reprezintă numai 22,5% din portofoliul FP.

Anul acesta va fi primul complet în care noile conducători ale SIF-urilor instalate, în urma adunărilor generale din aprilie 2017, avizate abia la jumătatea anului trecut de către Autoritatea de Supraveghere Financiară, își vor arăta performanțele. De altfel, și la FP se va produce o schimbare majoră în conducere – de la 1 aprilie, Johan Meyer va deveni singurul Manager de Portofoliu Principal al FP, în condițiile în care Greg Koniczky, Director al departamentului Speciality Strategies din cadrul Templeton Emerging Markets Group (TEMG), va renunța la responsabilitățile legate de managementul Fondului. Dincolo de strategiile de management interne fiecărei societăți, 2018 a venit cu o nouă conducere executivă la Bursa de Valori București – noul CEO Adrian Tănase a fost avizat de ASF – care are pe agendă creșterea lichidității Bursei de Valori București, element ce impactează performanțele emitenților din cadrul indicelui BET-FI. Agenția FTSE Russell ne-a pus în monitorizare, în 2016, pentru promovarea statutului de piață emergentă, anul trecut ne-a menținut pe listă, iar în septembrie urmează să ne facă o nouă evaluare. SIF-urile se numără printre cei mai mari acționari ai BVB și nu este exclus să se implinească mai mult și la operatorul de piață, de anul acesta, în special după fuziunea cu Sibex. ■

CRISTIAN COCHINTU & DIMITRE TZONEV, ADMIRAL MARKETS:



www.admiralmarkets.ro
CONTACT
Admiral Markets UK London
Sucursala Bucuresti
Str. Buzesti, Nr. 76-80, Et. 9
info@admiralmarkets.ro
(+40) 21 315 15 13

Oportunități de Investiții și Idei de Tranzacționare pentru 2018

2017 a fost un an bun pentru economia globală. S-a înregistrat o creștere generalizată pe piețele emergente și pe cele dezvoltate, băncile centrale au început procesul de normalizare a politicii monetare, iar piețele de capital din întreaga lume au atins niveluri record.

La ce ne putem aștepta în acest an? 2018 va fi al nouălea an consecutiv de expansiune globală. Unde își vor plasa banii traderii și investitorii?

Admiral Markets prezintă câteva dintre cele mai atractive oportunități de investiții și idei de tranzacționare pentru 2018.

Oportunitate pentru 2018

Puteți obține expunere pe criptomonede fără a cumpăra efectiv Bitcoin sau alte monede virtuale, ci companii cu un portofoliu diversificat, inclusiv o anumită expunere pe tehnologia blockchain.

Blockchain s-a transformat într-un adevărat game-changer în sectorul tehnologic. Tehnologia din spatele criptomonedelor a câștigat rapid teren în ultimii ani, accelerată fiind de rata bună de adopție multi-industrială, financiară și investițională.

Din acest motiv, există o categorie de investitori ce caută expunere pe criptomonede fără a fi nevoiți să cumpere activul suport sau contracte derivate pe activul suport, așa numitele **CFD-uri, oferite de brokerii precum Admiral Markets**. Practic, asta înseamnă o expunere, în special pe termen scurt, pe o companie sau indice bursier ce atrage un flux de capital speculativ bazat strict pe conexiunea cu anumite criptomonede și tehnologia blockchain.

Ideii de Tranzacționare

Din acest motiv, una dintre alegerile noastre de top este indicele bursier **Nasdaq (#NQ100)**, adică indicele sectorului tehnologic din SUA. Indicii bursieri au reprezentat investiția câștigătoare în 2017, datorită raportului risc/recompensă superior criptomonedelor. Avansul de câteva zeci de procente a fost însoțit de retrageri de câteva procente, doar 4 în cazul Nasdaq.

Deoarece indicii bursieri sunt tranzacționați în marjă (potențialul profit și potențialul pierdere sunt amplificate), pentru aceeași expunere precum în cazul monedelor virtuale randamentul oferit de indicii americani a fost de cele mai multe ori superior. În plus, indicii bursieri au arătat o creștere a cotațiilor pe parcursul a 75% din timp în ultima sută de ani.



Grafic #NQ100, 2009-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Bitcoin a atins maxim după maxim, tranzacționându-se la aproape 20.000 USD la finalul anului trecut. Cândva considerată o investiție misterioasă, a câștigat enorm în popularitate în 2017 și publicul a devenit brusc interesat să investească.

Însă merită să investim într-un activ care a arătat creșteri de sute de procente, dar și corecții de zeci de procente?

Noi preferăm să fim mai precauți când vine vorba de investiții în monede virtuale, în ciuda previziunilor optimiste. Recomandăm mai degrabă companii care au un portofoliu diversificat, inclusiv o anumită expunere pe criptomonede.

Iată 5 companii care ar putea să profite și mai mult de pe urma acestui boom numit blockchain:

IBM Corporation (#IBM) este un lider în industria blockchain. IBM utilizează tehnologia Hyperledger pentru aplicațiile bazate pe blockchain și este membră a comitetului Hyperledger, având acces în avans la orice schimbare de infrastructură. IBM este convins că astfel ar putea oferi servicii bazate pe blockchain, mai rapide, mai scalabile și mai ușor de utilizat și se așteaptă ca software-ul Hyperledger să ofere avantaje speciale pentru proprietarii de hardware IBM.



Grafic #IBM, 2009-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Microsoft Corporation (#MSFT) este un dezvoltator proeminent al tehnologiei blockchain. Soluțiile companiilor sunt bazate pe Ethereum.

Microsoft încearcă să se extindă cât mai mult în domeniul tehnologic, motiv pentru care a dezvoltat colaborări cu diverși parteneri pentru a îmbunătăți viteza și securitatea tranzacțiilor bazate pe tehnologia blockchain.



Grafic #MSFT, 2009-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Șeful gigantului financiar **JP Morgan Chase & CO (#JPM)** a afirmat cu câteva luni în urmă că moneda Bitcoin este "mai rea decât bulbii de lălele" (referire la criza lălelelor din Olanda, primul caz de spargere a unei bule speculative, produs în secolul XVII n.r.) și a avertizat că va concedia orice trader care cumpără sau vinde moneda respectivă, pentru "prostie".

Între timp și-a schimbat opinia, fiind cunoscut faptul că JPM dezvoltă o tehnologie bazată pe Ethereum, denumită Quorum, care ar putea revoluționa sistemul financiar-bancar.



Grafic #JPM, 2010-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Investitorii inteligenți ar trebui să privească spre **NVIDIA Corp (#NVDA)**, producător de cip-uri și procesoare. Unitățile grafice de procesare (GPU) produse de NVIDIA sunt preferate de mineri, fiind considerate cele mai puternice și performante. Aceștia au nevoie de hardware performant pentru procesare în paralel, motiv pentru care acțiunile NVIDIA sunt printre preferatele investitorilor care speculează ramificațiile tehnologiei Blockchain în diferite industrii.

Prețul acțiunilor NVIDIA a crescut de peste 10 ori în ultimii 2 ani.

Oportunitate pentru 2018

Potențialul de creștere a profiturilor companiilor ca urmare a reducerii taxelor în SUA și a perspectivelor favorabile de creștere economică la nivel global.

Ideii de Tranzacționare

Apple INC. (#AAPL) ar putea fi prima companie cu o capitalizare de 1 trilion USD. Amazon, Microsoft, Tesla sau Google ținesc această poziție, dar Apple este mai aproape ca oricând de atingerea acestui prag istoric.

Trebuie doar ca prețul acțiunii să atingă 195 USD, ceea ce pare foarte probabil încă din Q1 2018, Apple anunțând repatrieri masive de capital și un amplu program de răscomparare a acțiunilor.



Grafic #AAPL, 2016-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Oportunitate pentru 2018

Goana după Aur ar putea reveni mai degrabă mai devreme decât mai târziu.

Ne așteptăm la un 2018 pozitiv pentru aur și argint, anul încheiat recent fiind cel mai bun din 2010 pentru metalul galben, stimulat de un dolar slăbit și de tensiunile politice din întreaga lume.

Ideii de Tranzacționare

În ciuda faptului că, Bitcoin și alte monede virtuale devin din ce în ce mai importante, iar FED va majora dobânda cu cel puțin 0,75%, estimările sunt că **Aurul (#GOLD)**, activ de refugiu, să își continue tendința de creștere.

În condițiile în care apetitul pentru risc a dominat în ultimii ani, graficul prețului indică o lipsă a presiunii la vânzare și o mai probabilă capitulare a trendului descendent.

Unica de aur ar putea depăși \$1500 în 2018.



Grafic #GOLD, 2002-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Oportunitate pentru 2018

Perspectivile macro-economice redevin pozitive pentru piața Petroliului.

Barilul de petrol și sectorul energetic sunt așteptate să revină pe trend ascendent ca urmare a reducerii coordonate a producției zilnice de către țările membre OPEC (Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol) pentru reechilibrarea pieței. Excesul de ofertă a dus la prăbușirea prețului începând cu 2014.

Ideii de Tranzacționare

Petrolul (#WTI) se tranzacționează la peste 60 de dolari pe baril, cel mai înalt nivel din ultimii 3 ani și ar putea să crească pe fondul limitării producției, a tensiunilor din Iran și a perspectivelor de creștere economică la nivel global. Crude WTI (West Texas Intermediate) s-ar putea tranzacționa între \$70 și \$80 în 2018.



Grafic #WTI, 2009-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Multe companii din sectorul energetic sunt așteptate să supraperformeze piața în ansamblu, de la multinaționale precum **Exxon Mobile Corp (#XOM)** până la companii mai mici. Exxon a subperformat indicele Dow în 2017, însă profitul per acțiune (EPS) este așteptat să crească cu 75% în 2018 și nu ar trebui să lipsească din portofoliul investitorilor. Fără a menționa aici cei 34 de ani de dividende constante, o raritate în piața de capital.

Grafic #XOM, 2009-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro



Oportunitate pentru 2018

Normalizarea politicii monetare în SUA și alte țări/regiuni.

2017 a fost un an groznic pentru moneda de rezervă a lumii, dolarul american (USD). În termeni procentuali, indicele dolarului american (#USDX) a suferit cel mai mare declin din 2003. Teoretic, această tendință de scădere a dolarului ar trebui să încetinească în 2018, Rezerva Federală fiind așteptată să majoreze dobânda cu 0,25% de 3 ori în 2018, însă acestea sunt deja incluse în preț. Suplimentar, BCE (Banca Centrală Europeană) va începe procesul de normalizare a bilanțului, iar BOJ (Bank of Japan) va înăspri condițiile monetare.

USD s-ar putea tranzacționa mai sus față de Dolarul Australian și de cel Neo-Zelandez, dar mai jos în raport cu EUR, GBP sau JPY.

Ideii de Tranzacționare

Euro vs. Dolar (#EURUSD) sărbătorește maximul ultimilor 3 ani după ieșirea dintr-o lungă perioadă de consolidare (acumulare). Cea mai tranzacționată pereche valutară la nivel internațional este așteptată să continue trendul ascendent dominant, ținând zona 1,30 în 2018.



Grafic #EURUSD, 2013-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Oportunitate pentru 2018

Volatilitatea Lirei Sterline pe fondul negocierilor pentru Brexit

O stagnare a negocierilor între Marea Britanie și UE ar pune ambele părți sub presiune, dar cea mai mare povară ar cădea pe umerii Marii Britanii și în special a lirei sterline, care s-ar putea dovedi a fi una dintre cele mai volatile monede în 2018.

Ideii de Tranzacționare

Suștinută și de apetitul pentru risc care domină piețele financiare acum, dar și de perspectivele de inflație, **Lira vs. Dolar (#GBPUSD)** și-ar putea continua avansul spre zona 1,50.



Grafic #GBPUSD, 2013-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Oportunitate pentru 2018

Mai multe criptomonede își vor dubla/tripla valoarea

Foarte multe companii emit o monedă digitală proprie și nu au aproape nici o problemă în a găsi investitori dispuși să se implice, de cele mai multe ori doar datorită mediatizării excesive și a poveștilor de succes din media. Multe monede virtuale își vor dubla valoarea, altele și-o vor tripla și așa mai departe. În același timp, foarte multe se vor prăbuși și vor dispărea de pe piață. În aceste condiții, recomandăm tranzacționarea celor mai lichide dintre acestea.

Ideii de tranzacționare

Precum în cazul oricărui alt instrument financiar clasic, trendurile primare dezvoltate de **Bitcoin și alte monede virtuale** sunt întrerupte de reacții secundare sau corecții de natură intermediară.

Acestea reprezintă oportunități de poziționare în direcția mai probabilă a pieței cu risc limitat.

Se recomandă utilizarea setărilor de protecție împotriva volatilității, tipuri de ordine care urmăresc prețul, precum Trailing Stop, dar și unelte avansate de analiză tehnică oferite de cea mai populară platformă de tranzacționare criptomonede și alte instrumente financiare - **MetaTrader 4 Supreme Edition**.



Grafic #BTCUSD, 2017-2018; Sursa: web.admiralmarkets.com/ro

Concluzii

Creșterea globală este de așteptat să ajungă la 3,6% în 2017 și la 3,7% în 2018. În acest sens, participanții la piață nu caută venituri sub formă de diferențial de dobândă, dividende sau randamente oferite de obligațiuni. Chiar și cu creșterile de dobânzi pe care banca centrală americană le va efectua și cu tendințele de normalizare bilanțieră ale BCE, ratele de rentabilitate rămân extrem de scăzute. Apetitul speculativ caută câștiguri de capital - cu alte cuvinte, o mentalitate de genul "cumpărați ieftin, vindeți scump". După cum ați văzut în acest material, exista numeroase oportunități de tranzacționare pentru 2018.

Tranzacționează Acțiuni și Indici CFD

Spread-uri competitive pentru peste 80 de valute și CFDs
Politica de Protecție Împotriva Balanței Negative

[Deschide un cont >](#)

Avertizare de risc: Tranzacționarea pe piețele financiare cu ajutorul contractelor pentru diferență (CFD) implică riscuri și ar putea să nu fie potrivite pentru toate categoriile de investitori. Este posibil să suferiți o pierdere cel puțin egală cu suma investită de către dvs. Prin urmare, nu trebuie să investiți sau să riscați bani pe care nu vă permiteți să îi pierdeți. Asigurați-vă că ați înțeles toate riscurile asociate tranzacționării.

Conținutul acestui material nu trebuie interpretat ca o recomandare personală sau sfat investițional. Admiral Markets UK Ltd recomandă să consultați un consilier financiar independent.

Admiral Markets (UK) Ltd. este autorizată și reglementată de către Autoritatea de Conduită Financiară. (Registrul FCA nr. 595450).

SUPRAVEGHERE

MIRCEA URSACHE, VICEPREȘEDINTELE ASF:

“Nu susțin niciun demers privind impozitarea returnărilor de capital”

(Interviu cu Mircea Ursache, vicepreședinte al Autorității de Supraveghere Financiară)

● “Nu susțin intervenția ASF în politicile de investiții ale SIF-urilor și FP” ● “Nu avem probleme de risc neidentificate și care ar putea influența piața, la SIF-uri și la FP” ● “Până la sfârșitul lunii februarie 2018, vom avea avizate ca AFIA cele patru SIF-uri autoadministrare” ● “Piața de capital - domeniul cel mai stabil, predictibil și neafectat de influențele politice” ● Fondul Proprietatea și-a îndeplinit integral misiunea pentru care a fost constituit

Reporter: Care este stadiul legii Fondurilor de Investiții Alternative (FIA) și care vor fi principalele prevederi?

Mircea Ursache: La acest moment proiectul de act normativ privind reglementarea fondurilor de investiții alternative în România a fost elaborat de către direcția de specialitate din cadrul SIF – ASF, urmând să fie supus aprobării Consiliului ASF pentru transmiterea acestuia la Ministerul Finanțelor Publice, în vederea promovării respectivului proiect de act normativ și a inițierii procesului de avizare interministerială.

Principalele prevederi ale proiectului vizează:

- ✓ reglementarea modalității de înființare și funcționare a FIA stabilite în România, în funcție de caracterul specific al fiecărei categorii/clase de astfel de organisme, mai puțin reglementarea acelor aspecte care sunt deja adresate prin Legea nr. 74/2015 și Regulamentul ASF nr. 10/2015 privind administrarea fondurilor de investiții alternative;

- ✓ adaptarea/racordarea legislației incidente domeniului AOPC la practica curentă europeană, prin crearea cadrului național de reglementare și clasificare a unei noi categorii de organisme de plasament colectiv, respectiv FIA, indicate în cadrul dispozițiilor Directivei 61/2011/UE.

Trebuie să menționez însă că Proiectul Legii Fondurilor Alternative de Investiții este o inițiativă națională, spre deosebire de proiectul Legii MiFID II (Legea privind piețele de instrumente financiare) care transpune pachetul legislativ european MiFID II/MiFIR. De aceea consider că nu avem nicio grabă în a promova acest proiect și în consecință vreau să văd adoptate de Parlament proiectele Legilor MiFID II și ale Fondului de Compensare a Investitorilor și apoi să inițiem procesul de aprobare a Legii FIA. De altfel, proiectul Legii FIA încheie amplul program inițiat în 2013 privind schimbarea din temelii a legislației pieței de capital reglementată de Legea 297/2004, program cu remarcabile reușite pentru activitatea fondurilor de investiții (SIF-uri și FP). Vreau numai să ne imaginăm împreună cum ar fi arătat astăzi piața de capital dacă nu am fi clarificat statutul juridic al acțiunilor care se tranzacționau pe piața NASDAQ (Legea nr. 151/2014), dacă nu am fi eliminat un ansamblu de bariere și constrângeri din punct de vedere legislativ care împiedicau creșterea gradului de competitivitate al pieței de capital (OUG nr. 90/2014 și Legea 10/2015), dacă nu am fi reglementat activitatea tuturor administratorilor de organisme de plasament colectiv (Legea nr. 74/2015



“În cei aproape cinci ani de la investirea mea ca responsabil în sectorul investițiilor și instrumentelor financiare, se poate observa cu ochiul liber că două au fost principiile avute în vedere: eliminarea oricăror bariere și reducerea costurilor pieței de capital”, declară Mircea Ursache.

privind administratorii de fonduri de investiții alternative – subliniez că până la sfârșitul lunii februarie 2018 vom avea avizate ca AFIA cele patru SIF-uri autoadministrare) sau dacă nu am fi pus bazele unei abordări europene în ceea ce privește emitenții (Legea 24/2017), dar și a organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare și a societăților de administrare a investițiilor (Legea 29/2017).

Reporter: ASF a anunțat modificări în procedura de avizare a funcțiilor cheie din piața de capital. Totuși, avizările pentru conducerile SIF-urilor au durat aproximativ trei luni. Cum vi se pare acest termen din perspectiva impactului asupra activității societăților? Poate fi îmbunătățit acest termen?

Mircea Ursache: Referitor la termenul de avizare a persoanelor care dețin funcții de conducere în cadrul SIF-urilor, trebuie precizat că ASF a adoptat prin Regulamentul nr. 14/2015 criteriile de “fit and proper” care erau deja aplicate de auto-

rități similare din UE sau din state terțe dezvoltate. O etapă cheie a procesului de evaluare este interviuarea persoanei din conducerea entității reglementate, situație în care organizarea din punct de vedere tehnic a interviului nu poate avea loc “ad-hoc”, fiind o etapă care necesită timp. Un aspect particular al situației este și faptul că mandatele persoanelor din conducerea celor patru SIF-uri expirau aproximativ în același moment, iar organizarea interviurilor acestor persoane de către ASF nu putea fi realizată decât ordonat. Un alt aspect al situației, care a generat în multe cazuri prelungirea perioadei de avizare, a fost calitatea modului în care persoanele evaluate au furnizat inițial informațiile prevăzute din Regulamentul nr. 14/2015, cu luarea în considerare că a fost prima aplicare a noilor prevederi privind criteriile de evaluare.

În concluzie, termenul în care se soluționează solicitările de avizare/autorizare a modificărilor intervenite în componența CA/CS/Directorii/Membri directorat este influențat de mai mulți factori, dar dorim să subliniem că se urmărește ca analiza dosarelor să se facă în cel mai scurt timp posibil.

Acum, având în vedere că s-a încheiat cu avizarea conducerilor

SIF-urilor, trebuie să avem onestitatea să recunoaștem public faptul că întârzierile în procesul de avizare au avut originea și în alte două cauze: un regulament controversat, nedezbătut transparent cu piața, căruia i s-a atașat o procedură care excedea regulamentul și nu era opozabilă celor intervievați, dar și incapacitatea analizei globale în Consiliul ASF (până în 2017) a ponderii pe care pregătirea de specialitate, performanța și administrarea portofoliilor SIF-urilor trebuie să o aibă față de problemele de guvernanta și bună reputație. De aici și până la situații hilare cu autorizarea unor conducători de SIF-uri, contestații și procese judiciare nu a fost decât un pas. Sper că, începând cu autorizarea SIF-urilor ca AFIA, astfel de interpretări subiective să dispară.

Reporter: În piață, au existat propuneri privind o impozitare a returnărilor de capital în loc de dividende. Cum vedeți această opinie?

Mircea Ursache: Responsabilitatea cu privire la politica fiscală revine Ministerului Finanțelor Publice, drept pentru care pot exprima doar o opinie personală legată de oportunitatea impozitării sumelor reprezentând restituirea către acționari a unei cote părți din aportul său la capitalul social. Astfel, în cei aproape cinci ani de la investirea mea ca responsabil în sectorul investițiilor și instrumentelor financiare, se poate observa cu ochiul liber că două au fost principiile avute în vedere: eliminarea oricăror bariere și reducerea costurilor pieței de capital. Ca atare, nu pot su-

ține nicio propunere care să constituie nouă barieră în piață, deși sunt obligat să o ascult și să o analizez. Deci, nu susțin niciun demers privind impozitarea returnărilor de capital (răscumpărări de acțiuni și reducerea capitalului social) în locul plăților dividendelor, așa cum nu susțin nici intervenția Autorității în politicile de investiții ale fondurilor, deci nici limitarea numărului de recuperări.

Ca și problematica autorizărilor, și această abordare este, după părerea mea, o reminiscență a vechilor abordări din CNVM caracterizate prin introducerea de bariere, abordări neeuropene și îndreptate împotriva unei piețe libere, performante, deci abordări care vor să ne întoarcă cu spatele spre Europa.

Reporter: În Parlament, este în dezbatere o propunere legislativă care prevede că acțiunile Fondului Proprietatea, cumpărate de la cei care le-au dobândit fraudulos, se întorc la stat, iar cumpărătorii de bună credință se îndreaptă împotriva persoanelor care au săvârșit infracțiunile constatate. Cum priviți această inițiativă?

Mircea Ursache: Inițiativa privind înființarea Fondului Proprietatea a aparținut Statului Român, fondul fiind înființat printr-o lege specială, în cazul de față Legea nr. 247/2005 cu modificările și completările ulterioare, în scopul despăgubirii persoanelor îndreptățite. Mecanismul de despăgubire a fost și este gestionat de Autoritatea Națională pentru Restituirea Proprietăților (ANRP), implicarea ASF (precum și în trecut a CNVM) rezumându-se la reglementarea și supravegherea administratorului fondului, respectiv a organismului de plasament colectiv care reprezintă în sine un instrument investițional al pieței de capital. Pe cale de consecință aplicând principiul simetriei juridice, rezultă că Statul Român poate să decidă modificarea cadrului legal special aplicabil Fondului Proprietatea, ASF neavând inițiativă legislativă în acest sens. În acest context subliniem că participația Statului Român s-a diminuat considerabil, începând cu 2011, iar la data de 31.12.2017, participația reprezintă 3,96% din capitalul social al Fondului Proprietatea.

Trebuie însă să subliniez că, așa cum arată propunerea legislativă la care faceți referire, aceasta nu a fost realizată printr-o consultare cu specialiști din piața de capital sau din Autoritate. Rămâne doar un demers care, pentru binele pieței de capital din România, nu trebuie să primească avizul Guvernului. Explicațiile sunt multe, dar oricine poate realiza cum ar fi arătat astăzi viața bursieră românească fără Fondul Proprietatea și fără performanța administrării acestuia de către Franklin Templeton (astăzi valoarea acțiunii este de peste 0,93 lei, aproape de valoarea nominală).

Eu cred că din punct de vedere al procesului de restituire a proprietăților și de despăgubire a celor deposedați abuziv de regimul comunist, Fondul Proprietatea și-a îndeplinit integral misiunea pentru care a fost constituit, astăzi fiind doar un fond de investiții, aflat în rândul celor cu randamente mari. Într-o intervenție viitoare pot detalia motivele pentru care prevederi din acest proiect de act normativ nu sunt viabile.

Reporter: A făcut ASF controale recente la SIF-uri și FP? Care au fost concluziile?

S.T.E.A.M. - PLANUL DE ACȚIUNI PENTRU OBTINEREA STATUTULUI DE PIAȚĂ EMERGENTĂ

BVB a eșuat în obținerea statutului de piață emergentă, și de la MCSI, și de la FTSE Russell

BVB a anunțat, acum câțiva ani, că vrea să obțină statutul de piață emergentă, cel mai des invocând agenția MSCI drept evaluator al performanțelor Bursii. După ce, în 2015, agenția de rating MSCI nu a inclus BVB pe lista scurtă în vederea promovării la statutul de piață emergentă, anunțând că numai Bursa din Pakistan va intra în monitorizare, BVB s-a reorientat.

Astfel, în toamna anului 2016, BVB și-a trântit performanța să fie inclusă în monitorizare, dar la o altă agenție - FTSE Russell. Aceasta ne-a atras atunci atenția că trebuie să mai îndeplinim criteriul lichidității, capitol la care BVB a rămas corigentă, chiar și cu Ludwik Sobolewski, adus la conducerea BVB ca un erou salvator.

Toamna anului 2017 a reprezentat, pentru piața de capital din România, ratarea promovării la statutul de piață de frontieră la cel de emergentă, FTSE Russell, agenția de rating a London Stock Exchange, arătând că Bursa de Valori București (BVB) mai are de îndeplinit patru condiții ca să poată primi calificativul de piață emergentă. Potrivit FTSE Russell, încă nu avem o piață de acțiuni liberă și bine dezvoltată, nu îndeplinim condițiile privind operațiunile de custodie, cele privind lichiditatea și tranzațiile în afara pieței.

Spre deosebire, piața din Polonia a trecut de la stadiul de piață emergentă la cel de piață dezvoltată.

Despre MCSI, BVB a precizat anul trecut: “Despre progresul României spre statutul de piață emergentă, analiștii Berenberg, Concorde Securities și Wood&Co susțin că România îndeplinește deja criteriile minime impuse de MSCI, una dintre instituțiile internaționale care evaluează piețele, și anume existența a 3 companii care să îndeplinească anumite criterii de dimensiune și lichiditate. BVB a continuat dialogul și cu celelalte instituții, cum ar fi FTSE Russell, S&P Dow Jones sau STOXX”.

În promovarea BVB la statutul de piață emergentă și-a asumat un rol și Autoritatea de Supraveghere Financiară.

Consiliul ASF a aprobat, în anul 2014, proiectul S.T.E.A.M. - Planul de acțiuni pentru obținerea Statutului de Piață Emergentă.

S.T.E.A.M. reprezintă un program de reformă a pieței de capital din România în ceea ce privește, mărimea, lichiditatea și accesibilitatea de către investitori și va avea ca efect dezvoltarea economică. Scopul proiectului S.T.E.A.M. (Set of actions Towards Establishing and Acknowledgment of the emerging Market status) este de punere în aplicare a unor măsuri strategice pentru reclassificarea pieței de capital din România ca “piață emergentă” (față de “piață de frontieră” în prezent).

Tipologia piețelor este realizată de către Morgan Stanley Capital International (MSCI) care clasifică piețele de capital internaționale în următoarele categorii: piață de frontieră, piață emergentă și piață dezvoltată. Această tipologie este avută în vedere de investitori prin limitări de expunere în funcție de tipul de piață de capital și reprezintă un element important în luarea deciziei de investiție.

Având în vedere raportul MSCI și raportul Băncii Mondiale realizat în luna mai 2014 (World Bank Group Romania Capital Market Initial Diagnostic), Autoritatea de Supraveghere Financiară a elaborat planul de măsuri S.T.E.A.M.

Setul de măsuri propus prin S.T.E.A.M. include:

- ✓ creșterea gradului de accesibilitate și atractivitate a pieței de capital românești;
- ✓ eficientizarea și fluidizarea operațiunilor de împrumut de instrumente financiare și a tranzacțiilor de vânzare în lipsă;
- ✓ dezvoltarea pieței locale primare și secundare de obligațiuni (municipale și corporative);
- ✓ creșterea lichidității și atragerea de noi investitori;
- ✓ creșterea vizibilității companiilor românești listate pe piața de capital, prin posibilitatea listării acestora și pe alte piețe;
- ✓ creșterea gradului de implementare a principiilor guvernantei corporative la nivelul emitenților, intermediarilor, operatorilor de piață, depozitarilor etc.;
- ✓ îmbunătățirea sistemului contabil al entităților reglementate și supravegheate - prin alinierea la standardele IFRS. ■

(continuare în pagina 4)



“Eu cred că, din punct de vedere al procesului de restituire a proprietăților și de despăgubire a celor deposedați abuziv de regimul comunist, Fondul Proprietatea și-a îndeplinit integral misiunea pentru care a fost constituit, astăzi fiind doar un fond de investiții, aflat în rândul celor cu randamente mari”.

SUPRAVEGHERE

MIRCEA URSACHE, VICEPREȘEDINTELE ASF:

“Nu susțin niciun demers privind impozitarea returnărilor de capital”

(urmăre din pagina 3)

Mircea Ursache: Luând în considerare toți indicatorii avuți în vedere în activitatea de supraveghere și control, ultimele controale periodice realizate la cele cinci Societăți de Investiții Financiare, SAI Muntenia Invest SA (în calitate de administrator al SIF Muntenia SA), Fondul Proprietate SA și administratorul său autorizat – Franklin Templeton Investment Management Ltd. United Kingdom – Sucursala București (FTIML–SB), s-au desfășurat în decursul anului 2016. În decursul anului 2017, a fost realizat un control inopinat la SIF Transilvania SA.

Urmare a derulării acestor controale, ASF a emis planuri de măsuri de remediere și/sau a aplicat sancțiuni, după caz, în funcție de deficiențele constatate. Totodată, în cazul unor deficiențe minore au fost transmise atenționări/notificări.

Ca o sinteză a rezultatelor constatelor controlate efectuate, pot să afirm că nu avem probleme de risc neidentificate și care ar putea influența piața.

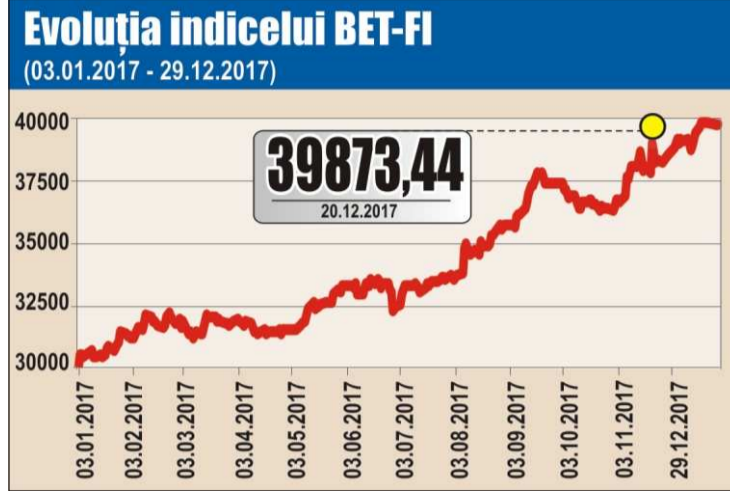
Reporter: Care a fost rezultatul anchetei asupra conducerii BVB cu privire la problemele de guvernare corporativă de la operatorul de piață, din vara trecută?

Mircea Ursache: Având în vedere aspectele sesizate în luna iulie 2017 de un membru al Consiliului de Administrație al Bursei de Valori București, cu privire la convocarea, organizarea și desfășurarea ședințelor Consiliului Bursei, din perioada iulie – august 2017, ASF a procedat la analiza informațiilor/documentelor transmise de BVB ca urmare a solicitării Autorității, coroborat cu prevederile legale/regulamentare incidente în speță.

Din analiza derulată de ASF, au rezultat următoarele:

- ✓ existența unor divergențe de opinii între membrii CA pe tema prelungirii mandatului de director general exercitat, până la data de 21.08.2017, de către Ludwik Sobolewski și a propunerii unei alte persoane pentru această funcție, a modului și condițiilor financiare în care s-a desfășurat/se va desfășura mandatul de director general;
- ✓ nu s-a constatat existența unor solicitări de convocare de ședințe ale Consiliului Bursei permise din partea membrilor și cărora să nu li se dea curs și nici subiecte solicitate de membri care să nu fie incluse pe ordinea de zi;
- ✓ adoptarea deciziilor în cadrul ședințelor CA s-a efectuat cu dificultate, procesul fiind îngreunat din cauza părerilor divergente ale membrilor Consiliului Bursei, neparticipării unor membri la ședințe, participării numai la unele subiecte de pe ordinea de zi și lipsa de cvorum. În situațiile în care nu a fost îndeplinit cvorumul, nu au fost adoptate hotărâri;
- ✓ subiectele solicitate de membri a fi introduse pe ordinea de zi a ședințelor CA au fost luate în considerare, inclusiv subiectul privind propunerea de prelungire a contractului de mandat al directorului general de la acel moment, concretizându-se prin emiterea unor convocatoare în acest sens;
- ✓ Comitetul de Nominalizare al BVB a procedat la evaluarea anuală a activității directorului general, pe care le-a prezentat-o Consiliului Bursei;
- ✓ din constatările auditorului intern pentru perioada vizată nu au rezultat aspecte semnificative.

Luând în considerare rezultatul investigației derulate, ASF a atenționat membrii CA, întrucât analiza efectuată a evidențiat o cunoaștere parțială a prevederilor legale și a procedurilor statute aplicabile BVB (cu privire la modul de exerci-



tare a voturilor prin intermediul poștei electronice și la informarea tuturor membrilor CA, cu privire la orice opinie legală emisă de orice consultant al societății).

Reporter: Ce așteptări aveți de la noul director general al BVB Adrian Tănase?

Mircea Ursache: Așteptările mele vizează trei mari obiective:

- ✓ Atragerea în continuare a unor emitenți privați la Bursă;
- ✓ Conștientizarea împreună cu întreg “boardul” de conducere al Bursei a importanței pe care o are înființarea unei contrapărți centrale românești;
- ✓ Asigurarea unei bune funcționări a mecanismelor de guvernare corporativă pentru emitenți (inclusiv BVB!).

“Înființarea Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții (FSDI) reprezintă un proiect legislativ de importanță strategică pentru economia națională, ce va impacta inclusiv piața locală de capital”.

nări a mecanismelor de guvernare corporativă pentru emitenți (inclusiv BVB!).

Reporter: Care considerați că va fi efectul asupra pieței de capital a înființării Fondului Suveran de Investiții?

Mircea Ursache: Înființarea Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții (FSDI) reprezintă un proiect legislativ de importanță strategică pentru economia națională, ce va impacta inclusiv piața locală de capital.

Între avantajele potențiale pentru piața de capital identificate de către inițiatorii proiectului se numără faptul că pentru acele societăți nelistate incluse în portofoliul investițional al FSDI vor exista premise în vederea listării acestora și a tranzacționării la cota Bursei, ulterior preluării lor.

De asemenea, considerăm că piața locală de capital va beneficia de o creștere a vizibilității față de investitorii instituționali. Totodată, opinăm că FSDI va putea oferi canale suplimentare de finanțare a proiectelor de infrastructură relevante pentru dezvoltarea economică națională.

Proiectul de constituire a Fondului Suveran de Investiții este și o satisfacție personală, întrucât în 2009 am propus Guvernului un proiect în acest sens.

Mai mult decât atât, față de prima formulă prezentată public, cea prezentată aflată în dezbaterile Senatului României aduce un progres uriaș pentru piața de capital, defini-

“Directiva 2014/ 65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/ 92/CE și a Directivei 2011/61/UE (MiFID II) se aplică SSIF și instituțiilor de credit care prestează servicii și activități de investiții, precum și societăților de administrare a investițiilor (SAI) care administrează și conturi individuale de investiții sau desfășoară activitatea de consultanță de investiții”.

“Inițiativa privind înființarea Fondului Proprietate a aparținut Statului Român, fondul fiind înființat printr-o lege specială, în cazul de față Legea nr. 247/2005 cu modificările și completările ulterioare, în scopul despăgubirii persoanelor îndreptățite”.

2018, dar și la crearea Pieței Unice Europene în domeniu în 2019.

Totuși, ținând cont de obiectivul principal al ASF de dezvoltare constantă și durabilă a pieței de capital, în cadrul programului demarat în acest mandat, proiectul STEAM și-a propus trecerea de la statutul de piață de frontieră la statutul de piață emergentă.

După cum se cunoaște, primul pilon al acestui proiect a fost “Revizuirea legislației primare” despre care am vorbit înainte.

Urmează ca după apariția în perioada următoare a încă două noi legi, respectiv a Legii privind piețele de instrumente financiare, precum și a Legii privind fondurile de investiții alternative, să ne concentrăm pe modificarea corespunzătoare a reglementărilor secundare. În prima parte a anului 2018, se are în vedere emitera regulmentărilor secundare în aplicarea Legii nr. 24/2017 și a Legii nr. 29/2017.

Cel de al doilea pilon al proiectului STEAM este “Consolidarea și modernizarea infrastructurii pieței de investiții”.

SIF-urile nu intră în sfera de aplicare a MiFID II și prin urmare intrarea în vigoare a acestei directive și a pachetului legislativ anghrenat de aceasta nu influențează în mod direct aceste entități. În ceea ce privește Fondul Proprietate, menționăm că acesta este administrat de un AFIA - Franklin Templeton International Services S.A R.L. (“FTIS”/“Administratorul Fondului”).

Reporter: Care este contribuția ASF la dezvoltarea pieței de capital și la obținerea statutului de piață emergentă?

Mircea Ursache: Consider că răspunsurile de mai sus la solicitarea dumneavoastră arată, fără a fi nevoie de vreo altă precizare, rolul semnificativ jucat de ASF prin Sectorul Instrumentelor și Investițiilor Financiare în crearea în România a unei piețe de capital reglementate și supravegheate după model european. De altfel, modul de lucru, profund consultativ cu entitățile supravegheate în pregătirea elaborării reglementărilor, lipsa oricăror convulsii în piață și suprapunerea exactă a legislației românești peste cea europeană (însemnând predictibilitate, siguranță, condiții egale pentru investitorii români și străini) sunt tot atâtea elemente care vorbesc de la sine despre rolul jucat de ASF în procesul de trecere la statutul de piață emergentă în

unor intermediari și emitenți, în vederea identificării unor măsuri ce ar putea fi implementate de către autoritate.

În contextul celui de al patrulea pilon al programului STEAM – “Stimularea creșterii numărului de emitenți și a lichidității pieței de capital”, ASF a avut drept obiectiv extinderea posibilității de listare a emitenților români pe piețe externe, respectiv de eficientizare și fluidizare a operațiunilor de împrumut de instrumente financiare și a tranzacțiilor de vânzare în lipsă, obiective deja atinse prin modificarea corespunzătoare a reglementărilor secundare ale autorității pieței de capital (au fost modificate în acest sens Regulamentul CNVM 13/2005, Regulamentul CNVM 5/2010, Regulamentul CNVM 32/2006).

În cadrul celui de al cincilea pilon – “Dezvoltarea pieței de retail și educație financiară”, ASF are în vedere promovarea avantajelor și a beneficiilor listării/derulării procesului de privatizare pe piața de capital. În acest sens, ASF intenționează să continue organizarea unor întâlniri/ evenimente pe aceste teme, în parteneriat cu diferite instituții/autorități/ entități reprezentative ale pieței.

Obiectivul de îmbunătățire a sistemului contabil al entităților autorizate, reglementate și supravegheate de ASF – SIF - prin alinierea la Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) a fost atins prin emiterea în anul 2015 de reglementări secundare în acest sens, care în prezent sunt actualizate în conformitate cu dinamica înregistrată la nivelul IFRS.

În contextul în care ASF a adoptat deja Regulamentul nr. 2/2016 privind aplicarea principiilor de guvernare corporativă de către entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiară, pe viitor se are în vedere creșterea gradului de implementare a principiilor guvernantei corporative și în cazul emitenților, urmând a se realiza modificări corespunzătoare la nivelul reglementărilor incidente acestor entități.

Fiind un supliment dedicat societăților de investiții financiare (SIF-uri și Fondul Proprietate), nu pot să închei fără să consemnez rolul acestora în dezvoltarea pieței de capital românești, încurajatoare fiind rezultatele și randamentele din 2017, dar și din primele zile ale lui 2018. Piața de capital românească, inclusiv prin aportul societăților de investiții financiare, și-a găsit pregnant locul în economia națională în acești ultimi ani, fiind domeniu cel mai stabil, predictibil și neafectat de influențele politice.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

Atenționare de la Comisia Europeană, pentru că România nu a implementat MiFID II

Comisia Europeană a solicitat, pe 25 ianuarie, ca Bulgaria, Croația, Grecia, Letonia, Lituania, Luxemburg, Polonia, România, Slovenia, Spania și Suedia să pună integral în aplicare în cadrele lor naționale Directiva revizuită privind piețele instrumentelor financiare (Directiva 2014/65/UE, MiFID II).

Potrivi Comisiei, această directivă, împreună cu un regulament [Regulamentul (UE) nr. 600/2014, MiFIR], a fost adoptată în urma crizei financiare cu scopul de a contribui la realizarea unor piețe financiare mai transparente, mai competitive și mai integrate în UE, pentru a asigura existența unui volum mai mic de tranzacții în afara piețelor reglementate și o mai mare protecție a investitorilor și a consumatorilor și, în cele din urmă, pentru a spori stabilitatea financiară.

Instituția europeană a transmis că, dacă măsurile de transpunere nu sunt notificate în termen de două luni, atunci poate decide să trimită statele membre respective în fața Curții de Justiție a UE.

La începutul anului, Mircea Ursache, vicepreședinte al Autorității de Supraveghere Financiară (ASF), ne-a spus că țara noastră este contravențioasă privind implementarea directivei MiFID II, în condițiile în care Parlamentul nu a transpus încă în lege directiva.

Domnia sa ne-a spus, atunci: “Trebuie ca, imediat după începerea sesiunii parlamentare, într-un timp foarte scurt, Parlamentul să adopte această lege, pentru a nu apărea probleme din cauza unor prevederi MiFid II în contradicție cu legea actuală”.

Directiva armonizează regimul de reglementare din UE în ceea ce privește cerințele organizatorice aplicabile firmelor de investiții, piețele reglementate, piețele întreprinderilor mici și mijlocii și serviciile de raportare a datelor. De asemenea, ea stabilește norme armonizate privind regulile de conduită în afaceri pentru serviciile de investiții, inclusiv în cazul stimulentei, al cerințelor de dezvăluire a informațiilor și al normelor de guvernare privind produsele. Cu toate că termenul-limită inițial pentru transpunerea directivei a fost prelungit cu un an, de la 3 iulie 2016 la 3 iulie 2017, statele membre menționate mai sus nu au transpus integral sau nu au transpus deloc normele respective în legislația lor națională, potrivit Comisiei.

Instituția precizează că a solicitat de asemenea ca Bulgaria, Croația, Grecia, Letonia, Lituania, Luxemburg, Polonia, Portugalia, România, Slovenia și Spania să pună integral în aplicare Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE (cunoscută și ca MiFID II) în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernare a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare.

În baza MiFid II, băncile vor trebui să transmită mai multe informații autorităților de supraveghere și să pună la punct sisteme de tarifar mai clare pentru diferitele lor produse.

Odată cu intrarea în vigoare a Directivei MiFID II, gestionarii de fonduri și alți actori de pe piață vor trebui să raporteze până la 65 de biți de date în primele 15 minute care urmează unei tranzacții, în caz contrar riscând să fie amendați.

După implementarea MiFid II, BNR va supraveghea tranzacțiile efectuate de instituții de credit cu instrumente ale pieței monetare și valutare (cum ar fi certificatele de trezorerie, titlurile de stat și swap-urile valutare), iar ASF toate celelalte tranzacții.

Reprezentanții BNR ne-au explicat că, în baza noii legi, instituțiile de credit vor fi obligate să respecte noile cerințe impuse, în principal în următoarele domenii:

- ✓ publicarea de informații pre și post tranzacționare;
- ✓ raportarea detaliată a tranzacțiilor către autoritatea națională competentă;
- ✓ buna informare și execuție a ordinelor clienților;
- ✓ organizare internă adecvată, inclusiv pregătirea personalului, și conformitatea măsurilor interne pentru evaluarea clienților și evitarea conflictului de interese”.

Potrivi Băncii Centrale, va trebui ca instituțiile de credit să raporteze mai detaliat tranzacțiile efectuate și să publice anumite informații referitoare la acestea, ceea ce va conduce la o mai bună transparență a pieței financiare.

Conform BNR, cerințele și sancțiunile stabilite sunt unitare, fără discriminări între instituții de credit și alte entități financiare. (A.A.)



ADMINISTRARE

BOGDAN DRĂGOI, SIF BANAT CRIȘANA:

“Acționarii BVB ar trebui să evalueze CA-ul, care și-a arătat limitele”

(Interviu cu domnul Bogdan Drăgoi, președinte SIF Banat Crișana)

■ “Intenționăm să ajustăm deținerea în unele bănci”

Reporter: Care sunt perspectivele pentru 2018, față de 2017?

Bogdan Drăgoi: Contextul economic global și european sunt sensibile diferite față de debutul anului trecut. Remarcăm discuții din ce în ce mai sonore legate de o posibilă criză economică, similară celei din 2008-2009. Desigur, este extrem de important domeniul de unde ar porni o eventuală recesiune, ca și momentul în care ea s-ar face resimțită în România. Am remarcat cu toții că există un delay de 7-8 luni, după care intrăm în contact cu posibilele consecințe ale acesteia. Încercăm să fim pregătiți pentru orice scenariu, anticipând inclusiv perspective de piață, economice sau financiare mai puțin fericite, și rămânem prudenți și atenți la toate semnalele, fără ca acest lucru să ne afecteze politica investițională.

Poate fi însă la fel de adevărată și teoria conform căreia dacă anticipăm cu toții un moment de regres economic acesta nu se întâmplă. În general, una dintre caracteristicile acestei manifestări este imprevizibilitatea ei, așa că putem spera ca acest scenariu să nu se producă.

Din punctul nostru de vedere, însă, este clar că va exista o încetinire a ritmului de creștere economică.

Reporter: Ce modificări semnificative au intervenit în portofoliul societății, în 2017?

Bogdan Drăgoi: Ne-am asumat în fața acționarilor că vom “curăța” portofoliul SIF Banat Crișana și vom continua acest demers și în 2018.

Vreau să clarific aici: deși SIF Banat Crișana este acționar al aproximativ 140 de societăți comerciale, peste 95% din valoarea activului se

manageriale sau administrative, nu reprezintă o provocare din acest punct de vedere. Am investit în aceste acțiuni pentru că avem încredere în domeniu, avem certitudinea faptului că sunt conduse corect, conform principiilor guvernantei corporative.

În ceea ce privește aceste companii, ca manager și administrator poți doar să schimbi proporțiile în portofoliu, în funcție de așteptările pe care le ai și de perspectivele pe care le anticipezi.

Focusul foarte mare este pe companiile unde suntem majoritari și unde avem interes și responsabilitatea directă ca acestea să performeze.

Reporter: Ce modificări vedeți în portofoliu în acest an?

Bogdan Drăgoi: În 2018 preconizăm ajustări de portofoliu, reaşezări și poziționări puțin diferite față de anul precedent. Rămânem interesați, ca și până acum, de domeniul energetic și de cel bancar, însă, în ceea ce îl privește pe cel din urmă, urmărind atent evoluția pieței, cred că vom realoca resursele SIF Banat Crișana. Există unele bănci unde suntem acționari, care au un potențial mare de creștere și altele unde noi considerăm că putem să ajustăm deținerea.

Nu pot să afirm că evoluția lor este nesatisfăcătoare, dar observăm că s-au atins niște cote maxime și simțim că este momentul să ne re poziționăm. Pe acest segment vedem o ajustare, dar nu una drastică. Nu am să nominalizez băncile vizate.

În același timp, suntem la fel de receptivi și atenți ca și până acum, căutăm oportunități, concentrându-ne în mod deosebit pe companii unde putem să intrăm, inițial cu o poziție minoritară și apoi să creștem spre o deținere majoritară.

Reporter: Luați în calcul ofertele publice anunțate?

Bogdan Drăgoi: Le analizăm, dar nu pot să afirm că vom participa sau nu. Analizăm sectorul și stabilim



“**Toți avem de câștigat de pe urma unei burse dezvoltate – avem nevoie de contraparte centrală locală, de operațiuni precum short-selling sau împrumutul de acțiuni, de tranzacții OTC. Pe scurt, de o infrastructură de tranzacționare aliniată la cerințele internaționale.**”

cote din profit, acestea nu au o politică clară în acest sens, deci nici noi nu putem face previziuni fundamentate sau precise despre anul pe care îl avem în față.

Am putea declara că avem o politică de dividende dacă, indiferent de ce nivel de return al investițiilor are SIF Banat Crișana, am decide să vindem active pentru a marca profit.

Sunt împotriva acestei strategii. Prefer să avem un portofoliu care să producă bani.

Reporter: Ați mai spus și în alte ocazii că, dincolo de capacitatea de management pe care o aveți, vă impactează și gradul de dezvoltare al pieței.

Bogdan Drăgoi: Din punctul meu de vedere, contează în proporții aproape egale cu efortul și activitatea de management: dacă piața este stabilă și dezvoltată, orice emitent beneficiază de acest lucru. O piață dinamică, efervescentă, cu multiple opțiuni, înseamnă oportunități pentru noi și vine la pachet cu o serie de beneficii.

Reporter: Cum vă impactează noile reglementări europene – MiFID II?

Bogdan Drăgoi: Directiva nu ni se aplică nouă, societăților de investiții, dar se aplică băncilor. Un prim efect a fost faptul că Raiffeisen Bank, care este un broker important în piață,

și-a anunțat retragerea din cauza coterilor. Asta este o problemă pentru că astăzi mai sunt în România puțini brokeri care încă mai au birouri în Europa Centrală și de Vest. De fapt, pe zona de Vest, mai este unul singur.

În paralel cu implementarea acestor reglementări, care este obligatorie, trebuie să fim atenți la deschiderea pe care o avem pentru investitorii străini și la ce le oferim. Nu putem risca să nu avem niciun broker cu expunere pe Vestul Europei, nu ne permitem ca investitorii mari internaționali să ne scoată de pe ra-darele lor.

Reporter: Avem șanse să promovăm la statutul de piață emergentă?

Bogdan Drăgoi: Cred că mai avem multe de făcut. Să nu uităm că FTSE Russell ne-a menținut în categoria piețelor de frontieră și avem un an la dispoziție, până la următoarea evaluare, să atingem criteriile. Directorul Bursei de Valori a fost recent avizat și nu cred că este realist să îi cerem o asemenea performanță. Eu am încredere în Adrian Tănase, dar sunt multe de făcut, însă unele nu depind exclusiv de el.

Reporter: Ce performanțe trebuie să îi cerem?

Bogdan Drăgoi: Înainte de a cere trebuie să vedem ce propune el, ce viziune are. Eu cred că Adrian Tănase va fi un bun manager; îl cunosc, am încredere că va duce bursa într-o etapă nouă.

Cred că trebuie să profite de dorința companiilor private de a se lista, să aducă pe bursă cât mai mul-



te, să nu mai stăm cu mâna întinsă la stat. Suntem pe un trend bun din acest punct de vedere, am avut 4 listări în 2017 și 2018 a început cu două anunțuri oficiale.

Adrian Tănase este un profesionist, trebuie lăsat să își facă treaba și sper că va beneficia de înțelegere și suport. CA-ul Bursei și-a arătat limitele și puterea pe parcursul anului trecut. Din punctul meu de vedere, este inadmisibil să nu fie convocate ședințe de CA, să nu reușești să selectezi un director general într-un moment-cheie în care piața are foarte mare nevoie să performeze. Sper că unii membri ai Consiliului de Administrație să își recunoască propriile limitări. De asemenea, mai sper ca acționarii Bursei să evalueze bine performanțele acestei echipe de administratori și să acționeze în consecință.

Toți avem de câștigat de pe urma unei burse dezvoltate – avem nevoie de contraparte centrală locală, de operațiuni precum short-selling sau împrumutul de acțiuni, de tranzacții OTC. Pe scurt, de o infrastructură de tranzacționare aliniată la cerințele internaționale.

Este evident că sunt multe lucruri de făcut și este nevoie ca noul CEO să își propună atât obiective pe termen scurt, cât și pe termen lung. Și sper să aibă mână liberă să le îndeplinească.

Reporter: Ce așteptări aveți de la ASF?

Bogdan Drăgoi: Eu, personal, am remarcat în 2017 o deschidere mai bună și o comunicare eficientă cu ASF, față de acum 3-4 ani. SIF-urile sunt ușor atipice și din acest motiv avem nevoie de o foarte bună colaborare cu reglementatorul. Ne dorim să înțelegă limitările noastre și să adapteze legislația europeană cu particularitățile noastre și ale pieței.

Reporter: Dar de la Guvern?

Bogdan Drăgoi: Predictibilitate. Sunt convins că asta ne dorim cu toții, după anul 2017.

Aștept un plan de care guvernul să se țină, aștept implementarea măsurilor anunțate, nu schimbarea lor de la un an la altul. Ca manager, trebuie să pot să îmi fac planuri, să știu ce impozite plătesc pe următorii câțiva ani, nu să fiu luat prin surprindere de

la o lună la alta. De asemenea, mi se pare extrem de importantă revizuirea procedurilor de acordare a ajutoarelor de stat. Nu este posibil ca nicio firmă românească să nu primească ajutor de stat. Și știu din experiență proprie; anul trecut am aplicat și noi, cu o companie din portofoliu.

Când eram la Ministerul Finanțelor, aveam o regulă: companiile care primiseră ajutor de stat nu puteau să se mai înscrie. Însă, după plecarea mea, regula a fost scoasă. Așa că am constatat că primele două companii care au primit ajutor de stat în 2017 mai primiseră de câteva ori.

Și, în condițiile în care unul dintre criteriile este dimensiunea business-ului, este logic că acele companii câștigătoare an de an vor crește considerabil, deci vor fi din nou eligibile. Sunt multe companii românești care trebuie susținute, dar cumva acest lucru pare să nu fie prioritar.

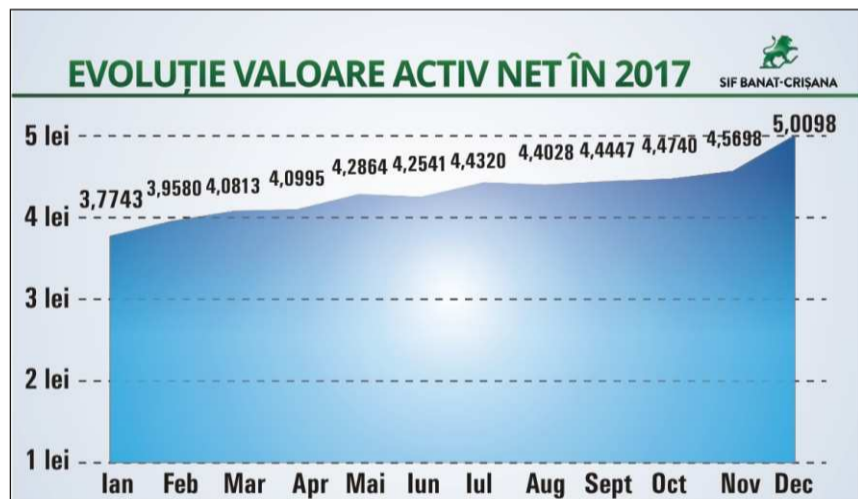
Este o discuție foarte amplă. Noi ne lovim de multe probleme în țară, având companii în portofoliu care activează în multe regiuni. De

“Aștept un plan de care guvernul să se țină, aștept implementarea măsurilor anunțate, nu schimbarea lor de la un an la altul. Ca manager, trebuie să pot să îmi fac planuri, să știu ce impozite plătesc pe următorii câțiva ani, nu să fiu luat prin surprindere de la o lună la alta.”

exemplu, în zona Cluj avem afaceri cu cerere mare pe producție pe schimbul 3, dar nu reușim să angajăm. De ce? Pentru că piața locală a fost supralicitată la nivel salarial de acele companii care primesc ajutoare de stat în fiecare an.

Fără să discriminăm companiile străine, până la urmă în cadrul SIF Banat Crișana aproape toate companiile pe care le avem sunt românești, toți banii pe care îi avem îi ținem în România. Consider că acesta este un motiv suficient pentru o reconsiderare a poziției autorităților față de investitori.

Reporter: Vă mulțumesc! ■



regăsește în primele 30 de dețineri, unde avem pachet de control. Acestea reprezintă punctul nostru de interes strategic, sfera noastră principală de activitate; sunt companiile în care ne implicăm, care funcționează urmărind criterii clare de performanță și transparență.

Avem și societăți în care suntem minoritari, numeroase, dar cu valoare mică în portofoliu. În multe dintre aceste cazuri luăm în considerare opțiuni de exit, mai ales pentru acelea consumatoare de timp și energie și fără valoare adăugată pentru acționarii noștri.

A treia categorie include companiile din portofoliu, companii moștenite, ce sunt în diverse stadii de insolvență sau faliment, unde momentan suntem blocați. Însă, într-un an-doi, sperăm să rămânem doar cu prima categorie și să ne concentrăm pe acele active care sunt cu adevărat valoroase.

Reporter: Care sunt domeniile de interes pentru investiții?

Bogdan Drăgoi: Anul trecut, politica de management și achiziții a SIF Banat Crișana s-a concentrat pe sectorul bancar, pe cel energetic și pe companiile pe care le deținem majoritar.

Societățile din sistemul bancar sau energetic sunt listate, deci nu prea există implicare din partea acționarilor în implementarea politicii

un anumit preț sau un interval în care investiția respectivă ar fi interesantă pentru noi. Dacă ne încadrăm în prețul anunțat în ofertă, atunci participăm.

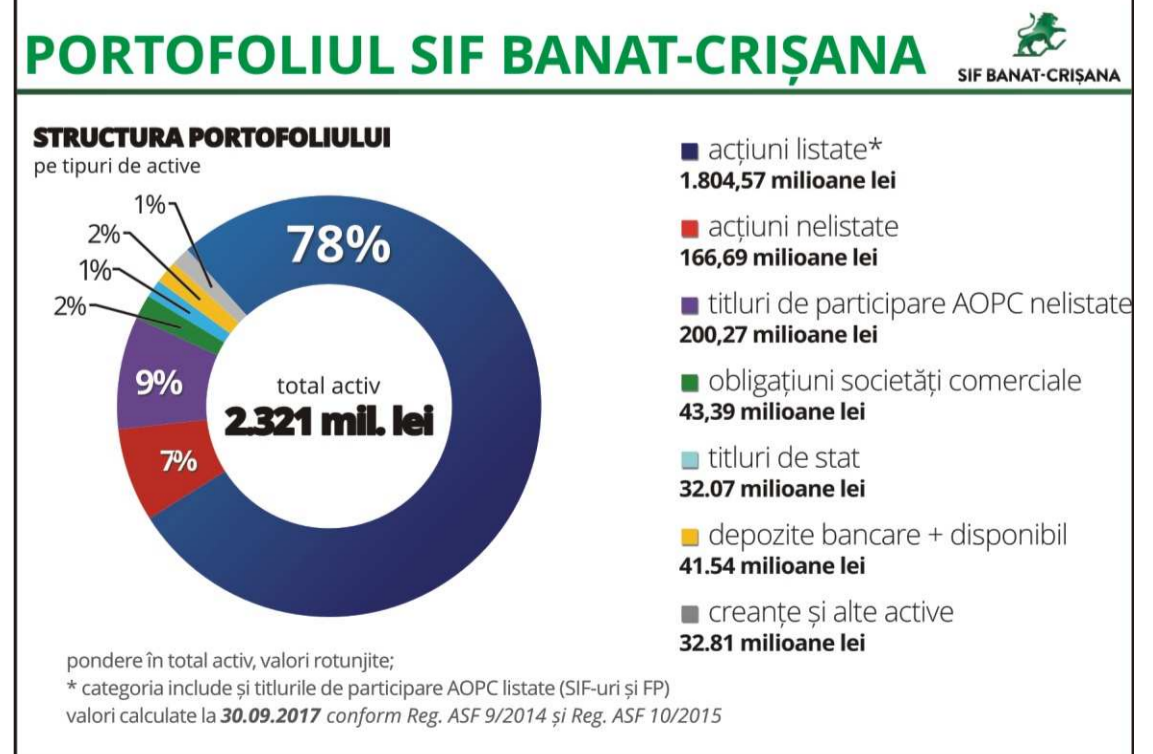
Reporter: Cum evaluați rezultatele răscumpărilor făcute?

Bogdan Drăgoi: Așa cum am afirmat și la momentul respectiv, consider că a fost unul dintre cele mai de succes programe de răscumpărare derulate vreodată. Mă bucur că interesul și încrederea investitorilor pentru SIF Banat Crișana a fost atât de mare, astfel încât, la final, tranzacția a fost complet diferită față de ce structuraserăm inițial.

Reporter: Aveți o politică de dividende?

Bogdan Drăgoi: În ceea ce privește distribuirea de dividende, aceasta intră în sfera de decizie a acționarilor. În Adunarea Generală a Acționarilor se stabilesc aceste coordonate, iar investitorii au întotdeauna toate opțiunile deschise. Referitor la predictibilitatea volumului de dividende, suntem în strânsă legătură cu activitatea companiilor din portofoliu. Exceptând sectorul energetic, unde statul a impus distribuirea unei

“Mă bucur că interesul și încrederea investitorilor pentru SIF Banat Crișana au fost atât de mari (n.r.: pentru programul de răscumpărare), astfel încât, la final, tranzacția a fost complet diferită față de ce structuraserăm inițial. Din perspectiva acționarilor noștri, rezultatul a fost peste așteptări: creșterea prețului acțiunii în piață, reducerea discount-ului și consolidarea pe Bursă cu investiție limitată.”



ADMINISTRARE

CLAUDIU DOROȘ, SIF MOLDOVA:

“Plănuim să menținem o politică de dividend predictibilă”

● “Avem în vedere noi proiecte rezidențiale”

(Interviu cu domnul Claudiu Doros, Director General SIF Moldova)

Reporter: Cum a evoluat SIF Moldova, în 2017, având în vedere că ASF a avizat conducerea cu o mare întârziere față de momentul alegerilor?

Claudiu Doros: Rezultatele estimate pentru anul 2017 atestă depășirea indicatorilor financiari bugetați (fig.1.), performanță care se reflectă în beneficiile acționarilor și care reprezintă premise favorabile pentru susținerea strategiilor investiționale pe direcțiile prezentate în “Declarația de politici investiționale 2014 – 2018”.

Investitorii au validat în piață strategia și performanțele înregistrate, iar creșterea interesului acestora s-a concretizat în creșterea prețului acțiunii SIF2 și reducerea discount-ului preț SIF2 /VUAN (fig. 2).

Astfel, în mod evident, procesul de avizare derulat de ASF nu a impactat negativ performanțele noastre și, dincolo de aspectul formal al duratei, complexitatea analizei ASF, impusă de noile reglementări aplicabile, constituie o garanție suplimentară, solidă, privind profesionalismul echipei care administrează SIF Moldova.

Reporter: Ce modificări semnificative au intervenit în portofoliul societății?

Claudiu Doros: Administrarea participațiilor din portofoliu s-a realizat pe coordonatele strategiei multianuale 2014 – 2018 și Programului de activitate 2017, respectiv:

➤ Creștere pentru portofoliul Dețineri Majoritare - abordare de tip “private equity” în cadrul unor dețineri majoritare existente (real estate, agricol, alte sectoare);

➤ Recalibrare pentru portofoliul CORE - portofoliul listat ce oferă lichiditate activelor SIF Moldova, reprezentând principalul generator de venituri;

➤ Restructurare pentru portofoliul SELL – continuare restructurarea/vânzare a portofoliului de acțiuni “istoric”.

Astfel, la finele anului 2017, por-



Ne dorim noi listări și noi sectoare reprezentate la BVB, ceea ce ar asigura posibilități sporite de diversificare a portofoliului de active, cu implicații pozitive semnificative în ce privește calitatea acestuia, randamentele așteptate și managementul riscurilor asociate fiecărei clase de active”.

efecte pozitive asupra performanței întregului portofoliu.

Subliniem și evoluțiile pozitive semnificative în dezvoltarea următoarelor proiecte principale inițiate/derulate prin intermediul filialelor Grupului SIF Moldova:

➤ Proiectul imobiliar “Baba Novac Residence” dezvoltat de Țesătorii Reunite SA București – a înce-

SA) - performanțele înregistrate în exploatarea acestui centru comercial, cu o suprafață închirială de circa 30.000 mp și un grad de ocupare de peste 97%, au confirmat pe deplin proiecțiile SIF Moldova care au stat la baza deciziei investiționale.

Reporter: Care sunt planurile dumneavoastră pentru acest an?

Claudiu Doros: Elementele cheie ale planurilor noastre rămân:

➤ Politică de investiții solidă – baza creșterii pe termen lung a valorii activelor administrate, element fundamental pentru consolidarea încrederii investitorilor;

➤ Politică de dividend predictibilă - remunerarea capitalului investit la un nivel superior randamentelor oferite de plasamentele monetare, este menită să satisfacă interesele pe termen scurt ale acționarilor. În același timp, existența unor randamente scăzute pe piața monetară favorizează investițiile, ceea ce servește interesele pe termen mediu și lung ale acționarilor;

➤ Operațiuni de capital - prin derularea unor Programe de răscumpărare de acțiuni în scopul reducerii capitalului social.

Reporter: Care sunt domeniile de interes pentru investiții?

Claudiu Doros: Va continua procesul de recalibrare dinamică a portofoliului CORE, în acord cu performanța companiilor listate incluse în acesta, precum și identificarea unor noi oportunități investiționale în cadrul portofoliului Dețineri Majoritare, în domeniul cu potențial de creștere demonstrat, cum sunt sectoarele real estate și agricol. Avem în vedere noi proiecte rezidențiale, în locații de calitate, pentru a valorifica expertiza deja acumulată în domeniu.

dinamismul și flexibilitatea managementului, echilibrul în procesul decizional și managementul adecvat al riscurilor etc.

Reporter: Cum evaluați rezultatele răscumpărărilor făcute?

Claudiu Doros: Dacă este să ne referim la programul de răscumpărare aprobat în AGA din aprilie 2017

ce are ca scop reducerea capitalului social, efectele pozitive ale operațiunii sunt evidente:

➤ Diminuarea discount-ului dintre activul net și prețul de tranzacționare;

➤ Discountul a variat între 48-50% în perioada noiembrie 2016 și începutul ofertei publice (7 iunie 2017), iar după încheierea acesteia (27 iunie 2017), acțiunea SIF2 s-a înscris pe un trend constant de creștere, discountul atingând în prezent cel mai mic nivel din perioada post-criză financiară, atât la SIF Moldova (circa 20% - fig. 2) cât și în sector (celelalte SIFuri);

➤ Creșterea activului unitar, a cotăției și a lichidității acțiunii în piață;

➤ VUAN: creștere cu 16% în perioada decembrie 2016 - decembrie 2017 (fig. 2);

➤ Preț SIF2: creștere cu 81% în perioada decembrie 2016-decembrie 2017 (fig. 2);

➤ Lichiditatea acțiunii în piață: creșterea de la aproximativ 650 mii acțiuni/ședință în perioada ianuarie - 30.05.2017 (data aprobării ASF a Ofertei Publice) la aproximativ 750 mii acțiuni/ședință de la 30.05.2017 până în prezent.

Astfel, apreciem că rezultatul cert al operațiunii este recunoașterea de către investitori, în prețul acțiunii, a performanței financiare a SIF Moldova și a valorii activelor administrate.

Reporter: Cum vă impactează gradul de dezvoltare al BVB?

Claudiu Doros: Evident că ne dorim noi listări și noi sectoare reprezentate la BVB, ceea ce ar asigura posibilități sporite de diversificare a portofoliului de active, cu implicații pozitive semnificative în ce privește calitatea acestuia, randamentele așteptate și managementul riscurilor asociate fiecărei clase de active.

Reporter: Cum vă impactează noile reglementări europene - MIFID II?

Claudiu Doros: O analiză preliminară nu relevă un impact al acestor reglementări întrucât, în opinia noastră, activitățile SIF Moldova nu cad sub incidența prevederilor MIFID II, care se aplică pentru: SSIF-uri, instituțiile de credit înregistrate la ASF, locurile de tranzacționare.

Reporter: Intenționați să mai propuneți consolidarea valorii nominale a acțiunilor?

Claudiu Doros: Având în vedere beneficiile unei astfel de operațiuni pentru companie și micii acționari, rămâne în atenția noastră o astfel de propunere, cu atât mai mult cu cât două Adunări Generale ale Acționarilor au aprobat propunerea noastră.

Reporter: Ce alte măsuri aveți în vedere pentru consolidarea acționarului?

Claudiu Doros: Ca management, nu avem în vedere măsuri care să influențeze acționarul, nu este rolul nostru. În ceea ce privește structura de acționariat, este deja consolidată, având în vedere că doar câteva sute de acționari, investitori activi la BVB, instituționali și individuali, dețin peste 70% din capitalul social.

Reporter: SIF-urile sunt printre cei mai buni performeri de la BVB în 2017. Cum vă explicați?

Claudiu Doros: SIF-urile își mențin atractivitatea prin calitatea portofoliilor, prin discount-ul ridicat. Apreciam însă că au început să apară diferențe în atitudinea investitorilor/acționarilor generate de diferențele care vizează strategiile investiționale, operațiunile de capital,

Reporter: Cum vedeți măsurile fiscale adoptate de Guvern?

Claudiu Doros: Sunt convins că s-au dorit a fi stimulative. Vom vedea efectul lor în perioada următoare.

Reporter: Ce așteptări aveți de la autorități, cu privire la încurajarea afacerilor?

Claudiu Doros: Ca investitori

“SIF-urile își mențin atractivitatea prin calitatea portofoliilor, prin discount-ul ridicat. Apreciam însă că au început să apară diferențe în atitudinea investitorilor/acționarilor generate de diferențele care vizează strategiile investiționale, operațiunile de capital, dinamismul și flexibilitatea managementului, echilibrul în procesul decizional și managementul adecvat al riscurilor etc”.

instituționali, printre cei mai mari cu capital românesc, ne dorim un cadru fiscal stabil și predictibil și măsuri care să dinamizeze dezvoltarea pieței de capital, inclusiv prin listarea unor companii cu capital majoritar de stat.

Cu atât mai mult este importantă stabilitatea cadrului legislativ și eventuala optimizare și transparentizare a proceselor de autorizare a unor proiecte investiționale, în condițiile în care unul dintre obiectivele noastre strategice declarate este expunerea în economia reală, prin investiții de tip private equity în sectoarele cele mai performante din România.

Reporter: Ce așteptări aveți de la ASF?

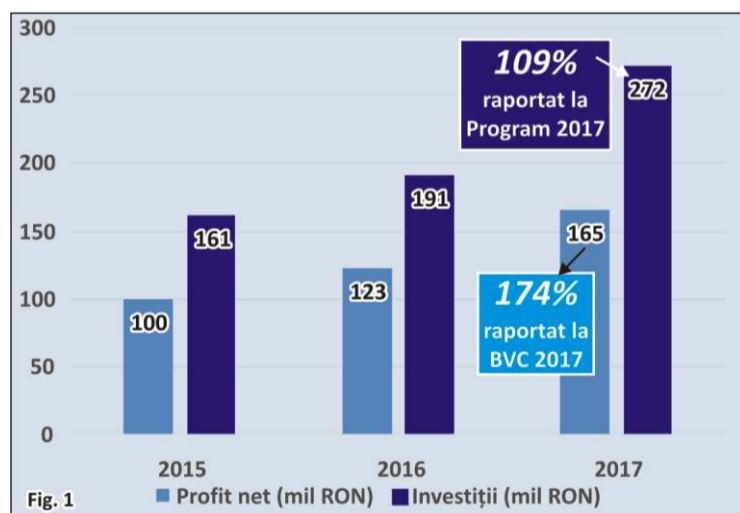
Claudiu Doros: Așteptăm cu mult interes finalizarea noului cadru legislativ de conformare la Directiva UE privind fondurile alternative de investiții, prin ultima lege necesară, legea FIA (Fondurilor de Investiții Alternative), care va întregi cadrul legal în care să ne desfășurăm activitatea și să facem performanță.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-urilor?

Claudiu Doros: Cred că, în momentul de față, se conturează la nivelul SIF-urilor diferențe de abordare ale strategiilor de dezvoltare.

În ceea ce ne privește, vom propune acționarilor și vom implementa în baza aprobării acestora, strategii caracterizate de dinamism și management activ, echilibru financiar și prudențialitate, astfel încât acțiunea SIF2 să rămână un titlu preferat al investitorilor, cu beneficii predictibile pentru aceștia.

Reporter: Vă mulțumim! ■

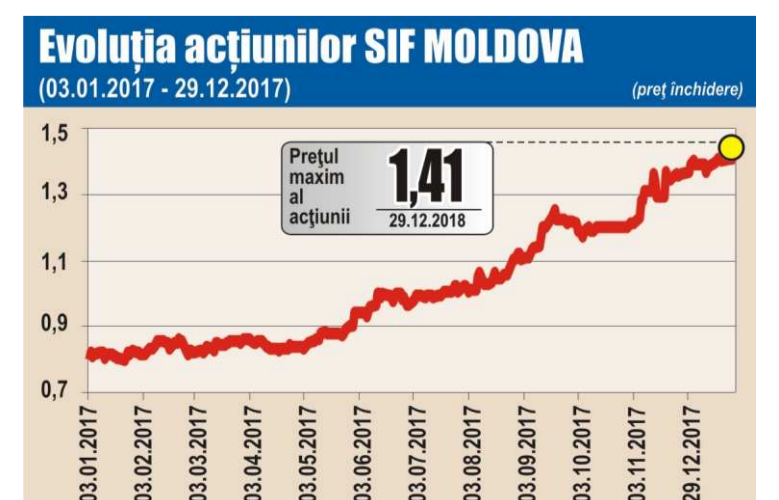
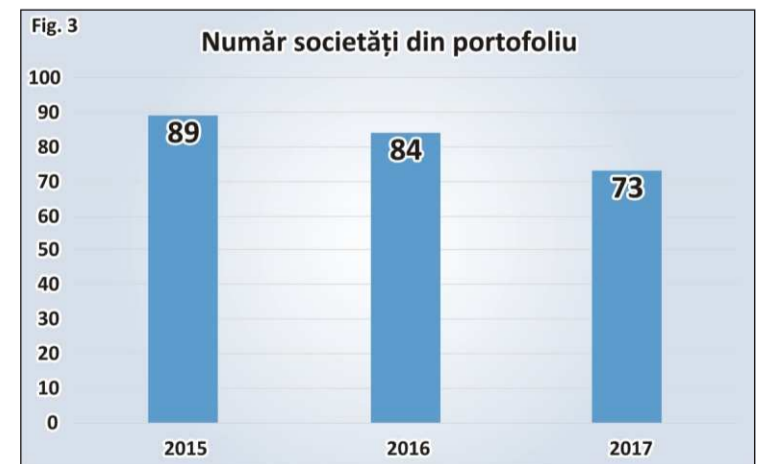
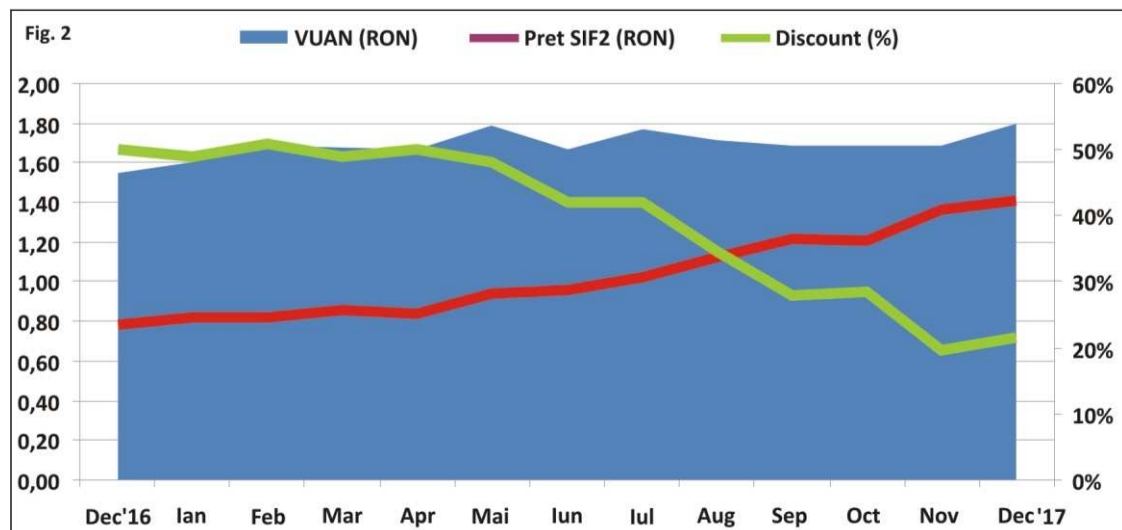


tofoliul de acțiuni cotate deține ponderea principală (CORE), de 79,4% în valoarea totală a activelor administrate, în timp ce ponderea acțiunilor necotate este de 8,4%, pe fondul reorientării politicii investiționale. S-au menținut sectoarele financiar și energetic (45,2%, respectiv 18,2%, raportat la valoarea totală a activelor) ca sectoare principale în structura portofoliului. Pe de o parte, a continuat procesul de reducere a numărului de participații din portofoliu, concretizat prin vânzarea integrală a pachetelor de acțiuni în cazul a 11 emitenți (fig. 3) iar, pe de altă parte, a crescut expunerea per emitent, în special pe portofoliul CORE, cu

put construirea ansamblului rezidențial compus din 6 blocuri cu 363 apartamente și 436 locuri parcare (subterane și supratere). Construcția ansamblului este în grafic, iar ritmul vânzărilor este peste cel prognozat inițial, peste 100 de apartamente fiind deja contractate;

➤ Proiectul Ferma Afine dezvoltat de Agriointens SA – se află în curs de implementare proiectul privind extinderea investiției Fermă Afine până la o suprafață de 76 ha, circa 18 ha plantații existente și 46 ha plantații în curs de înființare;

➤ Proiectul Veranda Mall (deținere indirectă prin intermediul Professional Imo Partners SA și Nord



ADMINISTRARE

MIHAI FERCALĂ, SIF TRANSILVANIA:

“Nu putem avea o piață eficientă cu o Autoritate de Supraveghere prosperă, pe banii emitenților”

● “Consiliul BVB – să răspundă dacă existența derivatelor nu este necesară promovării la piață emergentă” ● “Dividendele și răscumpărările reprezintă un mix de remunerare și consolidare a capitalului investit” ● “Apreciam ca necesare măsuri de protecție fiscală (derogatorii) privind implementarea IFRS 9 pentru SIF-uri” ● “O calificare a sectorului «turism» ca sector strategic pentru economia națională și însoțirea acestei calificări cu măsuri fiscale stimulativ vor conduce la relansarea acestui important sector al economiei” ● “Autoritatea de Supraveghere Financiară trebuie să treacă printr-un proces profund de restructurare”

(Interviu cu domnul Mihai Fercală, Președinte Executiv SIF Transilvania)

Reporter: Cum a evoluat SIF Transilvania, în 2017, având în vedere că ASF a avizat conducerea cu o mare întârziere față de momentul alegerilor?

Mihai Fercală: În cursul anului 2017, independent de avizarea conducerii de către Autoritatea de Supraveghere Financiară, SIF Transilvania prin Directorat, Consiliul de Supraveghere și întreaga echipă executivă a urmărit realizarea bugetului de venituri și cheltuieli și a programului investițional pentru anul 2017, așa cum acestea au fost aprobate de acționari. Au fost perfecționate politicile și măsurile de gestionare eficientă a nivelului societății, au fost implementate obiectivele investiționale/dezinvestiționale, s-a continuat echilibrarea structurală a portofoliului, a fost operaționalizat vehiculul investițional privind participațiile în societățile neoperaționale, a continuat politica de remunerare prin dividende a acționarilor, a fost aprobat programul de răscumpărare a 1% din acțiunile proprii, au fost transpuse în practică orientările strategice privind administrarea riscului, au fost aplicate principiile de guvernare corporativă, a fost finalizată documentația privind autorizarea societății ca administrator de fonduri de investiții alternative.

Reporter: Ce modificări semnificative au intervenit în portofoliul societății?

Mihai Fercală: În anul 2017, a continuat procesul de restructurare a portofoliului în conformitate cu orientările strategice aprobate de acționari. Mutații semnificative s-au înregistrat în ceea ce privește numărul societăților din portofoliu: la 31.12.2017 numărul societăților din portofoliu era de 115 - față de 151 la 31.12.2016, ca efect al procesului de restructurare ce a vizat operaționalizarea vehiculului investițional pentru societățile neoperaționale și restructurarea societăților necotate din portofoliu.

Din punct de vedere calitativ, dividendele încasate de la societățile din portofoliu au contribuit semnificativ și în creșterea față de anul anterior - la realizarea bugetului de venituri și cheltuieli anual (dividendele încasate de SIF Transilvania în 2017 sunt cu 65% mai mari decât cele încasate în anul 2016).

Per ansamblu, față de anul 2016, în anul 2017 s-a redus numărul total al participațiilor, s-a diminuat numărul participațiilor din turism, a crescut numărul participațiilor în industrie, a crescut ușor ponderea subportofoliilor din sectoarele financiar și energie. (Vezi evoluția portofoliului la 30 septembrie 2017).

Reporter: Care sunt planurile dumneavoastră pentru acest an?

Mihai Fercală: Și în anul 2018 SIF Transilvania va transpune în practică orientările strategice 2017-2021 aprobate de acționari.

Se află în plină derulare lucrările de închidere a exercițiului financiar 2017 și în același timp se fundamentează bugetul de venituri și cheltuieli și programul investițional pentru anul 2018.

Coordonatele de bază ale activității

anului 2018 vizează continuarea eficientizării portofoliului, managementul activ și eficient al riscurilor, aplicarea principiilor de guvernare corporativă, modernizări de natură strategică și funcțională, funcționarea ca AFIA la momentul autorizării de către ASF, derularea de programe de răscumpărare de acțiuni - toate în scopul remunerării și consolidării capitalului investit de acționari.

Reporter: Când veți demara programul de răscumpărare și ce așteptări aveți în urma acestuia?

Mihai Fercală: Se află în derulare procedurile de punere în practică a programului de răscumpărare de acțiuni SIF Transilvania, program aprobat de acționari în ședința AGEA din data de 15.12.2017. Apreciam că derularea de programe de răscumpărare aprobate de acționari îmbină în mod echitabil interesul valorificării pe termen scurt și încurajarea, în același timp, a deținerii pe termen lung de acțiuni SIF Transilvania. Aceste programe de răscumpărare influențează, în sensul reducerii, discountul între cotația acțiunilor și valoarea unitară a aplicului net. De asemenea, estimăm că va crește lichiditatea acțiunilor SIF Transilvania. De altfel, distribuirea de dividende și derularea de programe de răscumpărare prezintă un mix de remunerare și consolidare a capitalului investit, așa cum a fost aprobat de acționari.

Reporter: Care sunt domeniile de interes pentru investiții?

Mihai Fercală: SIF Transilvania va continua echilibrarea structurală a portofoliului din punct de vedere sectorial și al claselor de active. Fundamentarea, conținutul și execuția programelor investiționale vizează achiziția de titluri cotate cu lichiditate ridicată și politici atractive de dividend, dezvoltarea activităților cu caracter speculativ și diversificarea investițională.

Reporter: Care sunt problemele cu care se confruntă societatea în prezent?

Mihai Fercală: Ca la orice final de exercițiu financiar și început de nou an principalele preocupări sunt cele referitoare la întocmirea și finalizarea situațiilor financiare ale anului 2017 și pregătirea bugetului de venituri și cheltuieli și a programului investițional pentru anul 2018. Sunt pe agenda prioritara, de asemenea:

- derularea programului de răscumpărare de acțiuni aprobat de acționari;
- transpunerea prevederilor Legii nr. 74/2015 privind administrarea de fonduri de investiții alternative;
- optimizarea clasificării instrumentelor financiare ale SIF Transilvania din perspectiva aplicării Standardele internaționale de raportare financiară IFRS 9 începând cu anul 2018;
- implementarea cerințelor Regulamentului UE nr. 697/2017 privind protecția persoanelor fizice în ceea ce privește prelucrarea datelor cu caracter personal și privind libera circulație a acestor date.

Reporter: SIF-urile sunt printre cei mai buni performeri de la BVB în 2017. Cum vă explicați?

Mihai Fercală: Sunt binecunoscute



“Nu cred că putem avea o piață de capital eficientă, modernă și restructurată cu emitenți și intermediari supravegheați care abia mai respiră de costuri și cerințe iraționale ale celor care reglementează și cu o Autoritate de Supraveghere prosperă pe banii emitenților, supraaglomerată cu personal angajat pe orice alte criterii în afara de cele profesionale”.

dinamica și performanța activității societăților de investiții financiare. Încă de la înființarea lor, aceste societăți au beneficiat de o atenție specială din partea pieței, a investitorilor, a instituțiilor pieței, a acționarilor, a aparatului legislativ. De fiecare dată, indiferent de provocările existente, acestea au găsit soluții optime de funcționare și și-au îndeplinit obligațiile față de acționari, investitori, piață, instituțiile de reglementare și autoritate, economia reală. Se poate spune că societățile de investiții financiare în ansamblul lor, cu toate dificultățile, adversitățile și incoerențele mediului economic, legislativ și de reglementare, reprezintă un model de guvernare corporativă, un model de corporație capitalista și management românesc. Evoluția constantă bună și foarte bună a societăților de investiții financiare este expresia administrării performante a acestora. Această-i explicația pentru performanțele societăților de investiții financiare.

Toate comentariile negative cu privire la SIF-uri - comentarii care au fost și vor mai fi - nu reflectă decât dreptul la liberă exprimare al celor care, în afara de critici sterile și fără fundament, nu se pot lăuda cu vreo realizare notabilă. Energia profesională a societăților de investiții financiare nu se iesește în dialoguri cu aceștia decât în măsura în care este necesară o informare corectă a in-

vestitorilor și a pieței; activitatea profesională a managementului SIF-urilor se constituie într-o premisă suficientă pentru performanțele viitoare ale acestor societăți; se urmărește constant satisfacerea intereselor pe termen scurt și lung ale acționarilor.

Reporter: Cum vă impactează gradul de dezvoltare al BVB?

Mihai Fercală: Sunt cunoscute declarațiile de la nivelul BVB cu privire la obiectivul de promovare a pieței de capital românești de la categoria de piață de frontieră la cea de piață emergentă. Sunt multe așteptări de la viitorul nou director general al Bursei. Este important însă ca actualul Consiliu de Administrație al BVB (aceiași care a funcționat și pe perioada celui mai recent director general al Bursei - domnul Sobolewski) să răspundă la multiplele provocări actuale ale bursei dintre care menționăm doar câteva:

- cum își îndeplinește BVB, la modul concret și nu declarativ, rolul de finanțator al pieței;
- cum dovedește BVB că este capabilă să dezvolte o piață de derivate în România în condițiile în care după absorbtia prin fuziune a Sibex Stock Exchange S.A. “a uitat” să depună documentația la ASF pentru autorizare și nu avem cunoștință că se preocupă în vreun fel de acest lucru.

Oare în viziunea BVB fuziunea trebuia finalizată pentru a dispărea piața de derivate din România?

Existența pieței de derivate nu este necesară pieței românești? Existența pieței de derivate nu este necesară promovării pieței de capital românești la categoria de piață emergentă?

Reporter: Cum vă impactează noile reglementări europene - MiFID II?

Mihai Fercală: Această directivă se adresează cu prioritate intermediarilor și fondurilor de investiții, dar va avea efecte în întreaga industrie a fondurilor. Obiectivul principal al acestei directive europene, care reglementează tranzacțiile cu instrumente financiare, este creșterea transparenței, a eficienței piețelor și reducerea costurilor pentru investitori. Conform acestei directive, în calitate de client vom primi rapoarte mai detaliate, cu privire la tranzacțiile efectuate, așa încât, atât în calitate de emitenți, cât și de investitori, aplicarea acestei directive va reprezenta un avantaj.

În conformitate cu cerințele MiFID II am achiziționat încă din luna august 2017 Codul LEI, cod de identificare electronică, fără de care nu se puteau efectua tranzacții pe piețele de capital începând cu prima zi a anului 2018.

Ca o concluzie, apreciem că aplicarea prevederilor MiFID II va contribui semnificativ la integrarea piețelor, creșterea transparenței fondurilor administrate, reducerea costurilor investitorilor și protecția acestora.

Reporter: Cum vedeți măsurile fiscale adoptate de Guvern? Ce așteptări aveți de la autorități cu privire la încurajarea afacerilor?

Mihai Fercală: Aș face referire la două aspecte din multitudinea de măsuri fiscale promovate de Guvern:

1 - având în vedere obligativitatea implementării de către Societățile de Investiții Financiare a IFRS 9 “Instrumente financiare” începând cu 01.01.2018, conform prevederilor Normei ASF nr. 39/2015, pentru aprobarea

cu cerințele și exigențele sectorului “turism” prin ponderea pe care acesta îl deține în portofoliul SIF3 (27,6% la 30.09.2017).

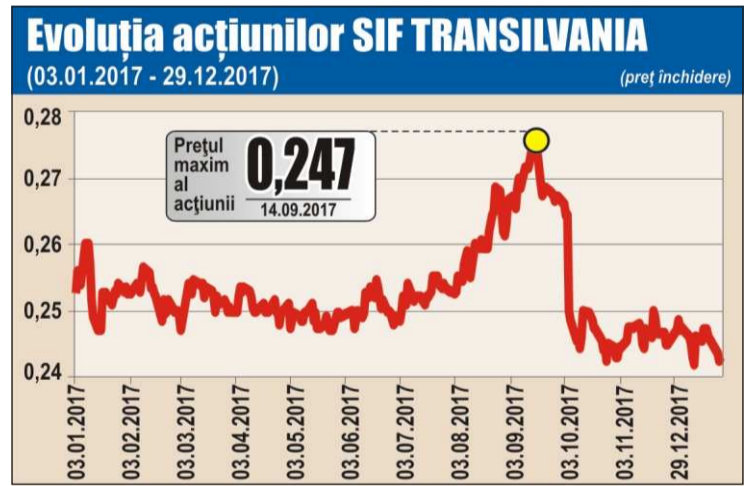
Reporter: Ce așteptări aveți de la ASF?

Mihai Fercală: Cred în rolul și importanța autorităților statului în domeniul de activitate în care acționează. Apreciez că în sectorul pieței de capital Autoritatea de Supraveghere Financiară trebuie să treacă printr-un proces profund de restructurare pentru a-și putea îndeplini în mod constructiv atribuțiile ce-i revin. Nu numai actorii pieței ci și Autoritatea de Supraveghere trebuie să dea dovadă de maturitate, să se profesionalizeze, să construiască și să nu distrugă, să se restructureze pe criterii profesionale și nu de conjunctură sau de altă natură, să contribuie direct și efectiv la reducerea costurilor pieței - nu numai să ceară emitenților supravegheați.

Nu cred că putem avea o piață de capital eficientă, modernă și restructurată cu emitenți și intermediari supravegheați care abia mai respiră de costuri și cerințe iraționale ale celor care reglementează și cu o Autoritate de Supraveghere prosperă pe banii emitenților, supraaglomerată cu personal angajat pe orice alte criterii în afara de cele profesionale.

La ce se poate aștepta o piață întreagă de la Autoritatea de Supraveghere Financiară atât timp cât beneficiază de “consultanță personală” de la foști și actuali angajați ai ASF care au devalizat și falimentat societăți comerciale și care au fost revocați din funcțiile de conducere din Directoratul SIF Transilvania?

Fără recăștigarea capitalului de încredere de care trebuie să se bucure o autoritate a statului nu putem vorbi de o autentică Autoritate de Supraveghere Financiară în România, al cărei rol ar trebui să fie și de îndrumare, nu numai de sancționare a entităților su-



Reglementărilor contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, se constată inexistența unui cadru legislativ/fiscal clar, coerent privind tratamentul fiscal al modificării de reglementări contabile privind implementarea IFRS 9. Apreciam ca necesare măsuri de protecție fiscală (derogatorii) privind implementarea IFRS 9 pentru SIF-uri (având în vedere afectarea rezultatului fiscal prin aplicarea acestor reglementări) începând cu 01.01.2018;

2 - aprobarea de către Guvern a Ordonanței de Urgență nr. 79/2017 pentru modificarea și completarea Legii nr. 227/2015 privind Codul fiscal, cu privire la transferul plății unor contribuții de la angajator la angajat, soluționează probleme de interes general, la nivel macroeconomic. La nivelul portofoliului SIF3 am luat măsurile necesare contracțării eventualului impact negativ cu privire la remunerarea resursei umane. Acest lucru se impune, cu atât mai mult cu cât asistăm în întreaga economie românească la o criză de personal calificat și înalt calificat.

Privind așteptările de la autorități, credem că o calificare a sectorului “turism” ca sector strategic pentru economia națională și însoțirea acestei calificări cu măsuri fiscale stimulativ vor conduce la relansarea acestui important sector al economiei. Apreciam aceasta pentru că ne confruntăm direct

pravegheate.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-urilor?

Mihai Fercală: SIF-urile sunt construcții economice și financiare durabile cu rol determinant în economia reală și piața de capital.

SIF-urile sunt cele care s-au implicat masiv în finanțarea de proiecte investiționale ale economiei reale, SIF-urile au susținut activ economia românească, SIF-urile au promovat în mod concret capitalismul autohton.

SIF-urile sunt principalii formatori și susținători ai pieței de capital românești, SIF-urile susțin semnificativ lichiditatea BVB, SIF-urile sunt adevărate modele de guvernare corporativă, SIF-urile susțin și contribuie la procesul de educație financiară în cadrul pieței, SIF-urile sunt cele care încorporează managementul riscurilor în cultura organizațională și contribuie la perfecționarea și implementarea cadrului legislativ și de reglementare a pieței de capital.

Alături de ceilalți emitenți, asociațiile profesionale, BVB și ASF, SIF-urile vor continua să aibă un rol determinant în cadrul pieței de capital, la un orizont mediu și lung de timp, atât timp cât nu vor fi “desființate” prin diverse proiecte care, chipurile, au la bază anumite Directive UE aplicate incoerent în România.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

Evoluția portofoliului la 30 septembrie 2017

a) Evoluția structurii portofoliului pe sectoare de activitate (exclusiv participații în curs de cedare);

Structura portofoliului pe sectoare de activitate	TRIM 3 2017	
	Nr. societăți	%*
Turism	21	27,63
Imobiliar	13	6,74
Financiar	15	38,94
Industria	39	11,81
Energie	8	10,91
Transporturi	4	0,46
Construcții	14	1,70
Industria farmaceutică	3	1,49
IT & Telecom	2	0,23
Agricultură & Piscicultură	17	0,00
Alte ramuri	10	0,09
Total	146	100

Sursa: S.I.F. Transilvania

* Conform valori juste IFRS, exclusiv participații în curs de cedare

b) Top 10 participații din portofoliu:

Nr. crt.	Denumire	Procent deținere S.I.F.	Pondere în Total Activ*
1.	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.	3,34	27,33%
2.	TURISM FELIX S.A.	63,20	6,98%
3.	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	0,48	5,32%
4.	FEPER S.A.	85,80	4,50%
5.	ARO PALACE S.A.	85,74	4,20%
6.	T.H.R. MAREA NEAGRĂ S.A.	77,71	3,89%
7.	OMV PETROM S.A.	0,21	3,46%
8.	FONDUL PROPRIETATEA S.A.	0,41	3,27%
9.	TURISM COVASNA S.A.	93,33	2,41%
10.	ROMRADIATOARE S.A.	76,51	2,02%
Top 10 participații			63,38%

Sursa: S.I.F. Transilvania

* Conform valori juste IFRS

ADMINISTRARE

NICU BUICĂ, SAI MUNTENIA INVEST:

“Lichiditatea redusă de la BVB se transpune în dificultăți de investire”

(Interviu cu domnul Nicu Buică, Director General SAI Muntenia Invest, administrator al SIF Muntenia)

■ “Contextul național legislativ reprezintă cea mai mare provocare pentru SIF Muntenia”

Reporter: Cum a evoluat SIF Muntenia în 2017?

Nicu Buică: Anul ce tocmai s-a încheiat a fost pentru SIF Muntenia, din punct de vedere al cifrelor, chiar prolific, așa putea spune: activul net al societății a înregistrat o creștere de peste 16%, activul total a evoluat substanțial - peste 14%, iar evoluția bursieră a acțiunii SIF4 a avut o curbă ascendentă, rezultând astfel o scădere importantă a discount-ului între VUAN și prețurile de tranzacționare. Țintele de profit din Bugetul de venituri și cheltuieli pe 2017 au fost realizate, iar investițiile în acțiuni cotate din zona blue chips au fost prioritare și au depășit valoric, de câteva ori, dezinvestirile/vânzările de pachete de acțiuni.

În plus, 2017 a adus o consolidare și cristalizare a echipei de management a SAI Muntenia Invest, echipă care, sunt convins, va recompensa încrederea acționarilor și va determina un parcurs pozitiv al Societății și în 2018.

Reporter: Ce modificări semnificative au intervenit în portofoliul societății?

Nicu Buică: Restructurarea și eficientizarea portofoliului de dețineri reprezintă una dintre provocările permanente ale oricărui administrator de fond. În general, cele mai importante participatii ale SIF Muntenia au fost cele în acțiuni (75-85% din activul total). Deși această proporție s-a păstrat, domeniile de interes s-au modificat fundamental. Dacă inițial, în portofoliul nostru se găseau multe participatii minoritare, în companii din aproape toate sectoarele, în ultimii ani ne-am concentrat pe achiziția de pachete în companii cu potențial mare de creștere, din sectoare cu tradiție, dar și cu perspectivă, care să poată genera profit, deci return favorabil pentru SIF Muntenia.

Nu a fost însă ignorat nici sectorul financiar, zonă în care am avut și avem dețineri importante, dar nici cel energetic, în care am investit și



Nicu Buică

în care avem, în continuare, încredere.

Reporter: Care sunt planurile dumneavoastră pentru acest an?

Nicu Buică: Din perspectiva acționarilor noștri, vrem să rămânem o alternativă viabilă de investiții, care să asigure plasamente profitabile și un return competitiv. Sigur, evoluția contextului economic local și global, cerințele legislative naționale și europene, dinamica pieței de capital românești, toate reprezintă provocări ale activității noastre. Dar noi credem cu tărie că evoluția SIF-urilor este în plină desfășurare, iar etapa matură, de dezvoltare durabilă și sustenabilă abia acum începe, având ca fundament experiența acumulată și maturitatea așteptărilor investitorilor noștri.

Reporter: Intenționați să derulați programe de răscumpărare?

Nicu Buică: În 2017, am supus aprobării acționarilor derularea unui program de răscumpărare a acțiunilor, care nu a fost însă validat. Continuăm să credem în această alternativă

vă de consolidare a acțiunii SIF Muntenia și de reducere a discount-ului de tranzacționare. Vom reanaliza acest subiect și vom încerca să comunicăm mai bine investitorilor avantajele acestui demers. Dacă vor fi recepționate pozitiv, cu siguranță vom reveni asupra acestei teme.

Reporter: Care sunt domeniile de interes pentru investiții?

Nicu Buică: Avem în vedere și pe viitor cele două direcții strategice pe care le-am urmărit până acum și care sunt în consens deplin cu dorințele acționarilor noștri: continuarea procesului de restructurare a portofoliului și administrarea eficientă a acestuia, astfel încât să fie asigurată creșterea sustenabilă pe termen lung, și accentul pe procesul investițional, cu focus pe plasamentele în România și în acțiuni cotate.

Procesul investițional va fi unul prudent, bazat mai ales pe analiza fundamentală a emitenților, subiect al posibilei investiții. Analizăm cu atenție și crearea surselor pentru investiții prin exit din societăți care, de regulă, nu distribuie dividende sau care și-au epuizat potențialul de creștere.

Intenționăm continuarea procesului de diversificare a subportofoliului de acțiuni, capabil să asigure un nivel predictibil al dividendelor distribuite către SIF Muntenia. Dintre sectoarele de activitate cu potențial de performanță, putem menționa sectorul energetic, utilități, industria farmaceutică.

Reporter: Care sunt problemele cu care se confruntă societatea în prezent?

Nicu Buică: Contextul național

legislativ, despre care aminteam mai devreme, reprezintă cea mai mare provocare, probabil, respectiv finalizarea implementării DAFIA. După cum știți, din punct de vedere organizatoric și legislativ, SIF-urile vor fi fonduri de investiții alternative, a căror funcționare va fi reglementată de noua lege FIA care va apărea în 2018. Astfel, SIF Muntenia se va transforma într-un FIA înființat pe bază de act constitutiv, administrat de SAI Muntenia Invest în calitate de AFIA (administrator de fonduri de investiții alternative). Suntem însă optimiști și sperăm că la finalul procesului febril și complicat, noul cadru legislativ să soluționeze o mare parte din dificultățile cu care ne-am confruntat de-a lungul timpului.

Reporter: SIF-urile sunt printre cei mai buni performeri de la BVB în 2017. Cum vă explicați?

Nicu Buică: Noi privim această “performanță” pe BVB ca pe o corecție parțială a subevaluării acțiunilor Societăților de Investiții Financiare, care au, evident, potențial de creștere. Probabil că fără o maturizare și așezare a pieței românești de capital nu am fi avut această evoluție. Dar, având în vedere că acum investitorii instituționali sunt cei care desfășoară cea mai mare parte a tranzacțiilor pe BVB, iar procesul de investire pe care aceștia îl desfășoară este unul profesionist, corect, a fost cumva firesc să se recunoască calitatea SIF-urilor ca emitenți de valori mobiliare și actori în piața de capital, ținând seama de calitatea portofoliilor, de potențialul de profitabilitate și de evoluția constant pozitivă



SIF-urile trec prin schimbări majore în această perioadă și intră, ușor-ușor, într-o eră nouă și interesantă. Suntem siguri că viitorul ne va aduce tuturor multe provocări pe care trebuie să le transformăm în oportunități. În pregătirea adunării generale a acționarilor SIF Muntenia din aprilie 2018 vom prezenta, ca de obicei, și vom supune aprobării acționarilor programul strategic de administrare al portofoliului pentru anul 2018”.

MiFID II nu are influențe asupra activității noastre. Indirect, prin îmbunătățirea transparenței pre- și post-tranzacționare, ne vom putea forma o imagine de ansamblu asupra tuturor activităților de tranzacționare pe teritoriul Uniunii Euro-

pene și vom putea face alegeri de investiții fiind bine informați și ne vom putea alinia mai ușor cerințelor DAFIA de cea mai bună execuție.

Reporter: Cum vedeți măsurile fiscale adoptate de Guvern? Ce așteptări aveți de la autorități, cu privire la încurajarea afacerilor?

Nicu Buică: Așa-zisa revoluție fiscală a stârnit foarte multe comentarii, unele pozitive, altele mai puțin favorabile. Așteptăm ca autoritățile să privească mediul de afaceri în sens constructiv, să contribuie la dezvoltarea și progresul entităților private, să gândească măsuri de susținere pe termen lung. Cred că o economie puternică își are resursele într-o zonă de business stabilă și sustenabilă.

Reporter: Ce așteptări aveți de la ASF?

Nicu Buică: Să continue activitatea în același ritm profesionist în care ne-a obișnuit și să continue dialogul permanent pe care îl are cu actorii pieței.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-urilor?

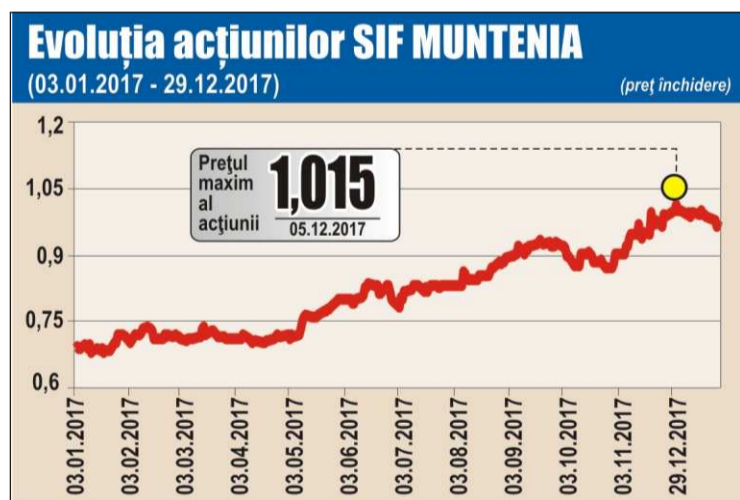
Nicu Buică: SIF-urile trec prin schimbări majore în această perioadă și intră, ușor-ușor, într-o eră nouă și interesantă. Suntem siguri că viitorul ne va aduce tuturor multe provocări pe care trebuie să le transformăm în oportunități. În pregătirea adunării generale a acționarilor SIF Muntenia din aprilie 2018 vom prezenta, ca de obicei, și vom supune aprobării acționarilor programul strategic de administrare al portofoliului pentru anul 2018.

Elementele care vor influența acest program includ:

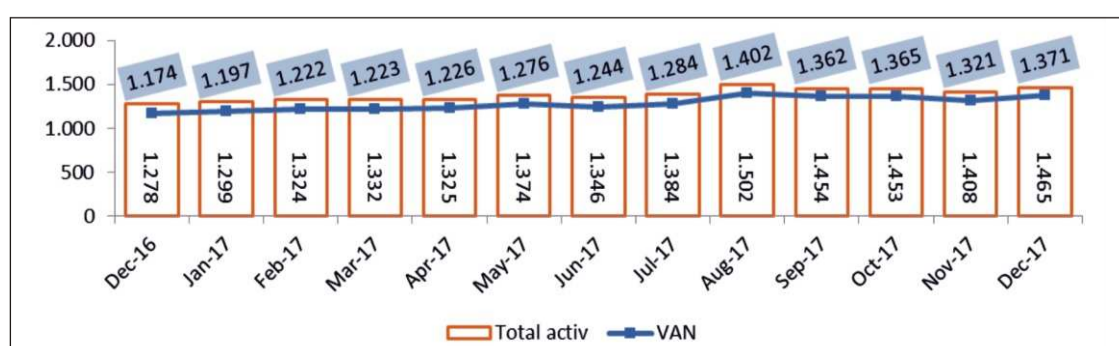
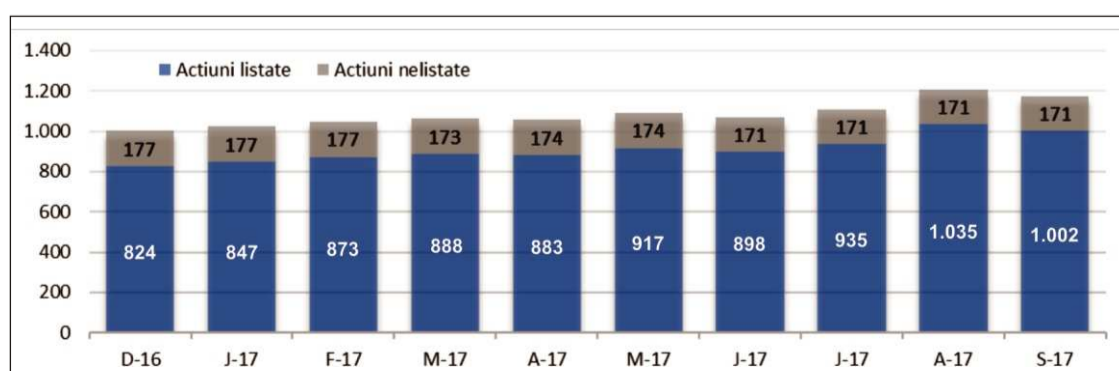
➢ obținerea calității de administrator de fonduri de investiții alternative de către SAI Muntenia Invest SA în decembrie 2017, care a dus la modificări în procedurile de lucru și la implementarea unui sistem mai performant de gestiune a riscurilor

și
➢ implementarea cerințelor IFRS 9 de clasificare a instrumentelor financiare, care va înlocui complet standardul IAS 39 existent.

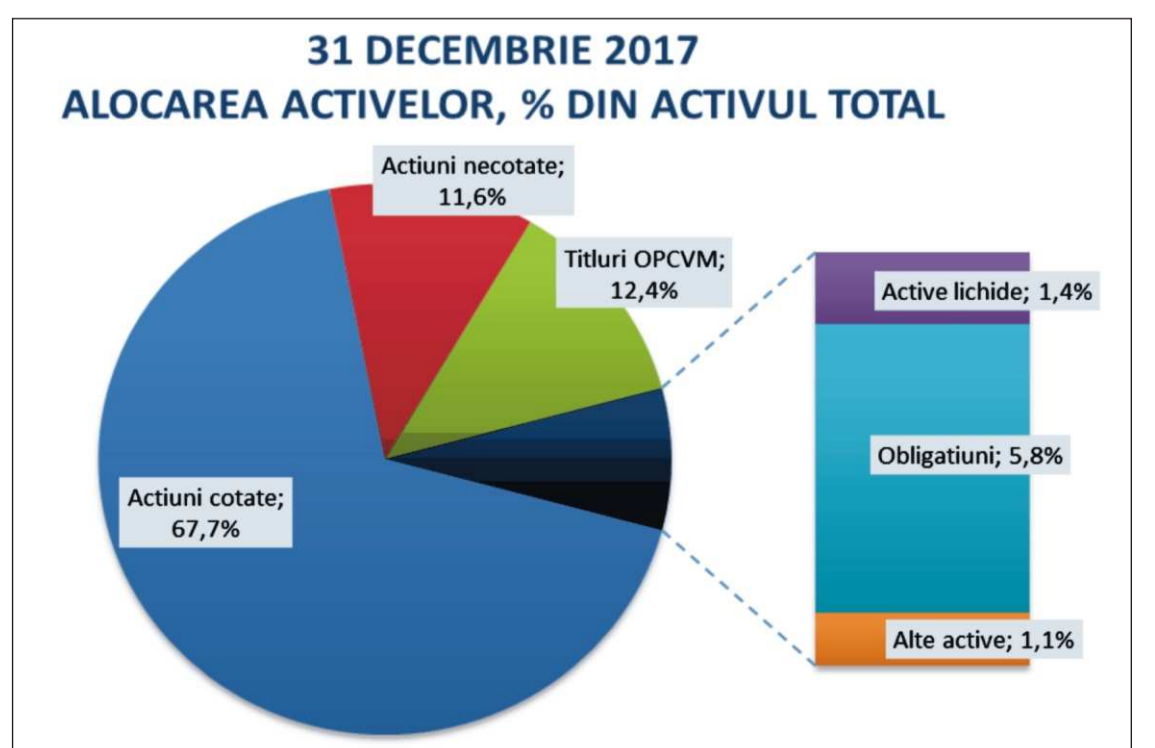
Reporter: Vă mulțumesc! ■



ACTIUNI lei	2015	2016	2017
PREȚ INCHIDERE FINAL PERIOADA	0,744	0,656	0,980
CAPITALIZARE BURSIERA	600.435.167	529.415.954	790.895.785
DISCOUNT LA ACTIV NET	43,2%	54,9%	42,3%



EVOLUTIA ACTIVULUI	2015	2016	2017
ACTIV TOTAL CERTIFICAT (LEI)	1.210.135.780	1.277.694.783	1.465.056.365
VAN (LEI)	1.057.391.571	1.173.709.073	1.370.827.959
VUAN (lei) acțiune)	1,3102	1,4543	1,6986



ADMINISTRARE

TUDOR CIUREZU, SIF OLTENIA:

“Nu este oportună o eventuală valorificare a pachetului din BCR, până la finalizarea litigiilor”

(Interviu cu domnul Tudor Ciurezu, Director General SIF Oltenia)

Reporter: Cum a evoluat SIF Oltenia, în 2017?

Tudor Ciurezu: SIF Oltenia SA a avut în opinia noastră o evoluție bună în cursul anului 2017. Astfel, activul net, principalul indicator care denotă performanțele societății, a crescut cu 18% față de decembrie 2016. Această apreciere demonstrează calitatea portofoliului administrat. Concomitent, am asistat și la o reducere a discount-ului dintre prețul de piață și valoarea activului net unitar. Acesta este de 28% la 31.12.2017, comparativ cu 37% la 31.12.2016, ceea ce ne face să credem că investitorii apreciază activitatea SIF Oltenia SA și sunt încrezători în perspectivele de dezvoltare a societății.

În ceea ce privește profitabilitatea activității, remarcăm că, deși SIF-urile au obținut anul trecut câștiguri mai mici cu 6% decât în 2016, al doilea profit l-a avut SIF Oltenia, de 73,20 milioane lei.

Comparativ cu Bugetul de Venituri și Cheltuieli (BVC) aprobat în AGOA din aprilie 2017 de 71,11 milioane lei, SIF Oltenia și-a îndeplinit obiectivul propus și din punct de vedere al realizării profitului net, înregistrând și o depășire a acestuia de 2,94%, fructificând orice oportunitate în interesul acționarilor săi.

Profitul realizat în anul 2017 denotă interesul societății în îndeplinirea promisiunilor față de acționari și investitori, pe fondul unei lichidități destul de scăzute a pieței.

Reporter: Ce modificări semnificative au intervenit în portofoliul societății?

Tudor Ciurezu: Portofoliul administrat nu a suferit modificări semnificative deoarece, conform strategiei aprobate de Adunarea Generală a Acționarilor, SIF Oltenia SA menține și va continua să mențină un nucleu investițional de 10 societăți, care, la 31.12.2017, reprezintă 78,47% din total portofoliu administrat, vizat pentru a asigura atât fluxuri de dividende constante, cât și lichiditatea portofoliului.

Viziunea strategică a managementului societății este de a menține și întări acest nucleu, ca bază de asigurare a cash-flow-ului necesar asigurării politicii de dividende a societății,



Tudor Ciurezu

acoperirea costurilor de funcționare și, în egală măsură, a lichidității necesare desfășurării activității de investiție, fructificând oportunitățile de moment oferite de piața de capital.

Reporter: Care sunt planurile dumneavoastră pentru acest an?

Tudor Ciurezu: Planurile SIF Oltenia pentru anul 2018 care sperăm să nu fie afectate semnificativ de schimbările legislative destul de dese sunt:

- ✓ continuarea restructurării cantitative și calitative a portofoliului, pentru a obține un număr minim de participații în scopul monitorizării mai atente și cu costuri cât mai reduse a acestora;
- ✓ stimularea încrederii acționarilor în valoarea titlurilor pe care le dețin, promovând o politică de creștere a atractivității acțiunii SIF Oltenia (dividende, creșterea prețurilor în piață, reducerea discountului între

prețul de piață și activul net);

- ✓ creșterea lichidității participațiilor SIF, pe de-o parte pe calea realizării exit-ului din societățile închise care nu au performanțe și care nu au perspective de creștere în perioada viitoare și pentru care există perspectiva valorificării la prețuri corespunzătoare valorii patrimoniale, iar pe de altă parte prin efectuarea de plasamente în acțiuni lichide, listate pe piața de capital, subevaluate și cu perspective de creștere în perioada viitoare;
- ✓ continuarea aplicării și dezvoltării în practică la nivelul societății a principiilor guvernantei corporative, cu accent direct pe creșterea transparenței în activitate, evitarea conflictelor de interese la toate nivelurile organizatorice, perfecționarea sistemelor și proceselor implementate la nivelul societății (exemplu: comitetele în cadrul CA) în scopul creșterii performanței și valorii acesteia.

Reporter: Care sunt intențiile dumneavoastră cu privire la pachetul de 6% deținut la BCR? Ați mai avut discuții privind valorificarea acestuia cu acționarul majoritar?

Tudor Ciurezu: SIF Oltenia SA este în acest moment în litigiu cu BCR, unele hotărâri ale AGA BCR fiind contestate în instanță.

Considerăm că până la finalizarea litigiilor nu este oportună discutarea unei eventuale valorificări a pachetului de 6,29% deținut în capitalul social al BCR.

Bineînțeles că, în viitor, suntem interesați de o ieșire din acționarul BCR, dar participația deținută va fi valorificată numai în condițiile obținerii unui preț care să reflecte valoarea reală a băncii, ținând seama de poziția sa în sectorul financiar-bancar din România, de mărimea și de calitatea portofoliului său, de cota de piață, de performanța sa financiară, în corelație cu valoarea de piață a principalelor sale două competitori - TLV și BRD - listate pe piața de capital din România și care funcționează în același mediu economic.

Reporter: Când intenționați să derulați programul de răsкупărare?

Tudor Ciurezu: Așa cum s-a hotărât în cadrul AGOA din 06.09.2017, la a doua convocare, planul de răsкупărare de acțiuni SIF se va derula în maxim 12 luni de la data publicării hotărârii în Monitorul Oficial al României partea a IV-a.

Reporter: Când intenționați să derulați programul de răsкупărare?

Tudor Ciurezu: Așa cum s-a hotărât în cadrul AGOA din 06.09.2017, la a doua convocare, planul de răsкупărare de acțiuni SIF se va derula în maxim 12 luni de la data publicării hotărârii în Monitorul Oficial al României partea a IV-a.

Reporter: Când intenționați să derulați programul de răsкупărare?

Tudor Ciurezu: Așa cum s-a hotărât în cadrul AGOA din 06.09.2017, la a doua convocare, planul de răsкупărare de acțiuni SIF se va derula în maxim 12 luni de la data publicării hotărârii în Monitorul Oficial al României partea a IV-a.

Consiliul de Administrație al SIF Oltenia va hotărâ, în conformitate cu cadrul legal aplicabil convoca-

rea, organizarea și desfășurarea AGEA pentru aprobarea condițiilor de realizare a programului de răsкупărare a acțiunilor.

Reporter: Care sunt domeniile de interes pentru investiții?

Tudor Ciurezu: Obiectivul investițional permanent al SIF Oltenia SA a fost și este creșterea valorii activelor prin investiții realizate în special în acțiuni listate pe piața de capital românească, unde avem un nivel de expertiză ridicat.

Domeniile de interes pentru investiții sunt:

- domeniul energetic și al utilităților;
- industria farmaceutică;
- domeniul financiar-bancar;
- infrastructură;
- industria alimentară.

Sectorul energetic și al utilităților rămâne în atenția investițională a SIF Oltenia SA în contextul unei macrostabilități a României. Acest domeniu este unul cu un grad de risc scăzut, care conferă stabilitate portofoliului administrat și totodată emitenții au o politică de dividend consistentă, care asigură o bună parte din resursele financiare ale SIF Oltenia SA.

În ceea ce privește industria farmaceutică, acesta este un domeniu extrem de dinamic, piața din România având încă premise ale unei creșteri ridicate.

În contextul macroeconomic global, perspectivele pentru anul 2018 continuă să fie incerte, astfel că politica managerială va fi una de strategie investițională prudentă și realistă.

Reporter: Care sunt problemele cu care se confruntă societatea în prezent?

Tudor Ciurezu: Una din problemele cu care se confruntă societatea este efortul managementului societății de a asigura echilibrul optim între sumele alocate investițiilor și sumele necesare plății dividendelor urmare a dorinței acționarilor de a distribui anual dividende cât mai ridicate, cu toate că în fiecare an suma alocată dividendelor a reprezentat un procent important din profitul net realizat. În acest scop activitatea de tranzacționare trebuie să fie intensă pentru a specula momentele de apreciere a cotațiilor pentru a vinde pachete de acțiuni în scopul asigurării de lichidități, precum și cele de scădere a cotațiilor când se creează oportunități investiționale.

Această activitate de tranzacționare scoate în evidență o problemă importantă a pieței românești și anume lipsa de lichiditate care influențează negativ performanțele noastre.

“Una din problemele cu care se confruntă societatea este efortul managementului societății de a asigura echilibrul optim între sumele alocate investițiilor și sumele necesare plății dividendelor urmare a dorinței acționarilor de a distribui anual dividende cât mai ridicate, cu toate că în fiecare an suma alocată dividendelor a reprezentat un procent important din profitul net realizat”, a declarat Tudor Ciurezu.

Alte elemente care ridică probleme activității sunt multiplele modificări legislative la nivelul pieței de capital, implementarea de către piața de capital românească a legislației impusă de Uniunea Europeană, diversitatea acesteia și cerințele unui personal specializat pe probleme stricte, greutățile întâmpinate în recrutarea de personal cu experiență care să ocupe funcțiile cheie obligatorii pentru noua structură (exemplu: manager de risc).

Reporter: SIF-urile sunt printre cei mai buni performeri de la BVB în 2017. Cum vă explicați?

Tudor Ciurezu: SIF-urile sunt interesante pentru investitori prin prisma portofoliilor administrate, prin nivelul dividendelor distribuite și mai ales prin discount-ul între prețul de piață și valoarea activului net. Acesta este încă mare în cazul SIF-urilor și creează așteptări privind evoluția pozitivă a prețurilor de tranzacționare a acțiunilor emise de SIF.

Un alt element de atractivitate îl constituie programele de răsкупărare derulate de acești emitenți.

Reporter: Cum vă impactează

necunoașterea legii sau de amplasarea costurilor implicate. Primul pas făcut de SIF Oltenia în aplicarea noilor reglementări referitoare la MiFID II a fost obținerea codului LEI (Legal Entity Identifier) care permite armonizarea informațiilor și identificarea la nivel global a companiilor prezente pe piețele financiare contribuind la creșterea gradului de încredere în rândul participanților la piață.

Există la nivelul societății preocuparea continuă pentru transpunerea în practică a tuturor reglementărilor din legislația primară și secundară.

Reporter: Cum vedeți măsurile fiscale adoptate de Guvern? Ce așteptări aveți de la autorități, cu privire la încurajarea afacerilor?

Tudor Ciurezu: Măsurile fiscale adoptate de guvern au impact mare la nivelul societăților din portofoliu, multe din acestea având dificultăți în corelarea salariilor în urma trecerii contribuțiilor de la angajator la angajat și costuri suplimentare generate de necesitatea menținerii nivelului de

Evoluția acțiunilor SIF Oltenia

(03.01.2017 - 29.12.2017)

(preț închidere)



gradul de dezvoltare al BVB?

Tudor Ciurezu: BVB este principalul operator al pieței de capital din România. Bursa de Valori București a cunoscut și ea diverse transformări odată cu modificările legislative survenite. Fuzionarea BVB cu societatea Sibex Stock Exchange a fost un eveniment înregistrat de BVB la final de an 2017, urmările acestuia se vor face simțite abia pe parcursul anului 2018. Dezvoltarea BVB nu poate decât să ne bucure, o piață de capital dezvoltată înseamnă creșterea încrederii investitorilor în BVB, o lichiditate mai ridicată a pieței și inevitabil un context favorabil pentru societățile listate și în subsidiar pentru SIF Oltenia.

Am dori ca oferta investițională a BVB să crească prin listarea de noi emitenți (sunt de dorit cât mai multe oferte primare) din domenii de activitate cât mai diverse precum și oferirea de produse investiționale diverse: obligațiuni, titluri de stat etc.

Dezvoltarea BVB, creșterea gradului de lichiditate vor avea efecte benefice asupra activității noastre. SIF Oltenia continuă să aibă încredere în potențialul Bursei de Valori București și intenționează să fie cât mai activă pe această piață.

Reporter: Cum vă impactează noile reglementări europene - MiFID II?

Tudor Ciurezu: SIF Oltenia se va conforma cadrului legal prin aplicarea noilor reglementări europene indiferent de impactul pozitiv sau negativ - prin prisma costurilor generate, neputându-se prevala de

încredere a salariaților. Aceste modificări legislative în domeniul fiscal nu fac decât să bulverseze mediul de afaceri. Este destul de greu să ai așteptări de la autorități, în condițiile în care în România au loc schimbări foarte dese ale guvernului. O măsură nerealizată, înscrisă în programul de guvernare, cu impact pozitiv în piața de capital o constituie eliminarea impozitului pe dividende.

Reporter: Ce așteptări aveți de la ASF?

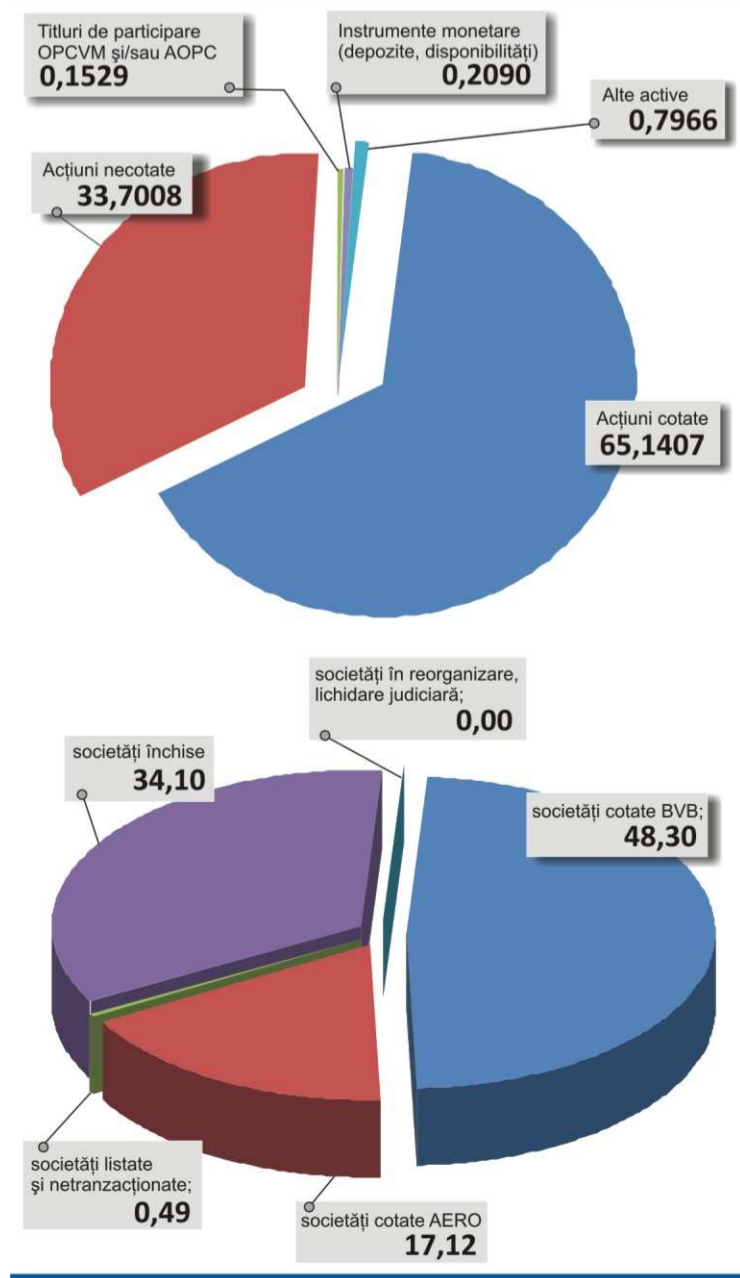
Tudor Ciurezu: Desele modificări legislative, necesitatea finalizării autorizării SIF Oltenia ca AFIA (proces început în mai 2016), precum și autorizarea unor funcții cheie la nivel de societate (administrator de risc) pe de o parte, înduc anumite riscuri legate în special de înțelegerea complexității activității și de adaptarea acesteia la cerințele legislative, iar pe de altă parte, conduc la o supraveghere mai ridicată (profesionalistă) a activităților generatoare de risc. Sperăm că anul 2018 va aduce din partea ASF autorizarea ca AFIA a SIF Oltenia SA.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-urilor?

Tudor Ciurezu: Viitorul sper că va fi unul pozitiv fără a face abstracție de faptul că acesta este strâns legat de evoluția pieței de capital în ansamblu, de evoluția economiei românești, de dese modificări ale cadrului legislativ și de contextul politic instabil care pot afecta viitorul SIF-urilor.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

Portofoliul SIF Oltenia



ADMINISTRARE

JOHAN MEYER, FONDUL PROPRIETATEA:

‘Îndemnăm Guvernul să profite de condițiile de piață, ca să listeze Hidroelectrica, Aeroporturi București și Salrom’

(Interviu cu Johan Meyer, co-manager de portofoliu în România al Fondului Proprietatea)

● “Din cauza dimensiunii mici a Bursei de Valori din România, unele fonduri de investiții străine nu pot justifica barierele birocratice și plata unor taxe mari pentru accesul la Bursă”



Johan Meyer

“Am susținut mereu cu tărie listările pe piața românească de capital, așa că nu putem decât să sperăm că în 2018 vor fi mai multe oferte decât în 2017, fie IPO-uri ale unor companii de stat, fie ale unor companii private”.

Reporter: Cum a fost anul 2017 pentru Fondul Proprietatea?

Johan Meyer: Per total, a fost un an bun pentru Fond, dacă ar fi să menționăm câteva puncte cheie:

➢ Fondul a avut o performanță solidă în 2017: VAN pe acțiune a înregistrat un randament total de 13,1%, în timp ce creșterea prețului acțiunii a fost de 21,5% (randament ce include distribuțiile de numerar);

➢ A distribuit acționarilor o sumă brută de 924 milioane lei;

➢ A finalizat cu succes vânzarea participațiilor în filialele Electrica, cu un discount de 3% față de VAN, incluzând dividendele de la companie;

➢ A vândut, cu succes, 1,454 milioane acțiuni deținute la OMV Petrom, la cel mai redus discount într-un plasament privat executat de Fond, crescând, în același timp, free-floatul companiei pe piața românească;

➢ Au continuat eforturile pentru promovarea Fondului către investitori locali și internaționali, precum și pentru creșterea vizibilității pieței locale de capital și a companiilor locale la nivel internațional.

De asemenea, am continuat să fim un acționar foarte activ și vocal în companiile din portofoliu, în 2017. În mod particular, am semnalat încălcări ale guvernantei corporative, probleme de management, proiecte de investiții nefezabile sau modificări legislative controversate cu impact asupra companiilor de stat.

Reporter: Ce perspective vedeți pentru listarea companiilor din portofoliu?

Johan Meyer: Am susținut mereu cu tărie listările pe piața românească de capital, așa că nu putem decât să sperăm că în 2018 vor fi mai multe oferte decât în 2017, fie IPO-uri ale unor companii de stat, fie ale unor companii private.

Totuși, pentru ca IPO-uri ale unor companii de stat să aibă loc, este vital să existe un angajament politic și credem că noul Guvern, odată instalat, are oportunitatea să aducă o perspectivă proaspătă asupra IPO-urilor și să ofere mai multă vizibilitate asupra calendarului de listare a unor companii

cheie, precum Hidroelectrica, Aeroporturi București sau Salrom.

În opinia noastră, Hidroelectrica este cel mai aproape de o listare, în timp ce Aeroporturi București și Salrom au povești de creștere interesante și deci un potențial semnificativ să fie IPO-uri de succes, conducând la dezvoltarea în continuare a pieței de capital românești.

Îndemnăm Guvernul să profite de condițiile ideale de piață, de interesul investitorilor și de evaluările atractive pentru a lista aceste companii.

Reporter: Care sunt așteptările dumneavoastră privind listarea Hidroelectrica?

Johan Meyer: Hidroelectrica este așteptată la listare de ceva vreme și singurul lucru care a împiedicat acest lucru a fost lipsa de voință politică. În acest context, este greu de estimat un termen pentru listare.

Au existat declarații ale Ministrului Energiei, toamna trecută, că IPO-ul va avea loc în 2018, dar nu au existat pași concreți sau acțiuni în această direcție. Dimpotrivă, am asistat la o deteriorare gravă a guvernantei corporative în companie și la schimbări continue la nivelul Consiliului de Supraveghere și al managementului. Sperăm că Ministerul Energiei va lua exemplul Ministerului Economiei și nu va continua să numească administratori fără o experiență profesională care să contribuie la creșterea viitoare și la dezvoltarea companiilor din portofoliu.

Reporter: Care sunt intențiile dumneavoastră pentru următorii ani, în ce privește distribuțiile de cash și programele de răscumpărare? Până când doriți să le continuați?

Johan Meyer: Intenționăm să continuăm politica actuală de investiții, croită pentru a maximiza randamentele pentru toți acționarii. Reducerea discountului față de VAN sub 15% rămâne unul din principalele obiective pentru 2018 și, în acest scop, vom continua acțiunile care depind de noi, precum răscumpărări și distribuții de numerar.

Reporter: În ce orizont de timp vedeți și investiții?

Johan Meyer: Nu putem oferi o estimare, dar când va apărea o nouă oportunitate de investiție benefică pentru acționarii noștri, cu siguranță o vom lua în considerare.

Reporter: Care sunt evenimentele care considerați că vor influența Fondul, în 2018?

Johan Meyer: Monitorizăm atent câteva modificări legislative. Între acestea, privim cu atenție soarta amendamentelor legii guvernantei corporative, analizate acum de Curtea Constituțională. Modificările legii adoptate în decembrie reprezintă un imens pas înapoi în timp pentru companiile deținute de stat și pentru țară, în timp ce riscurile corupției în aceste companii cresc dramatic.

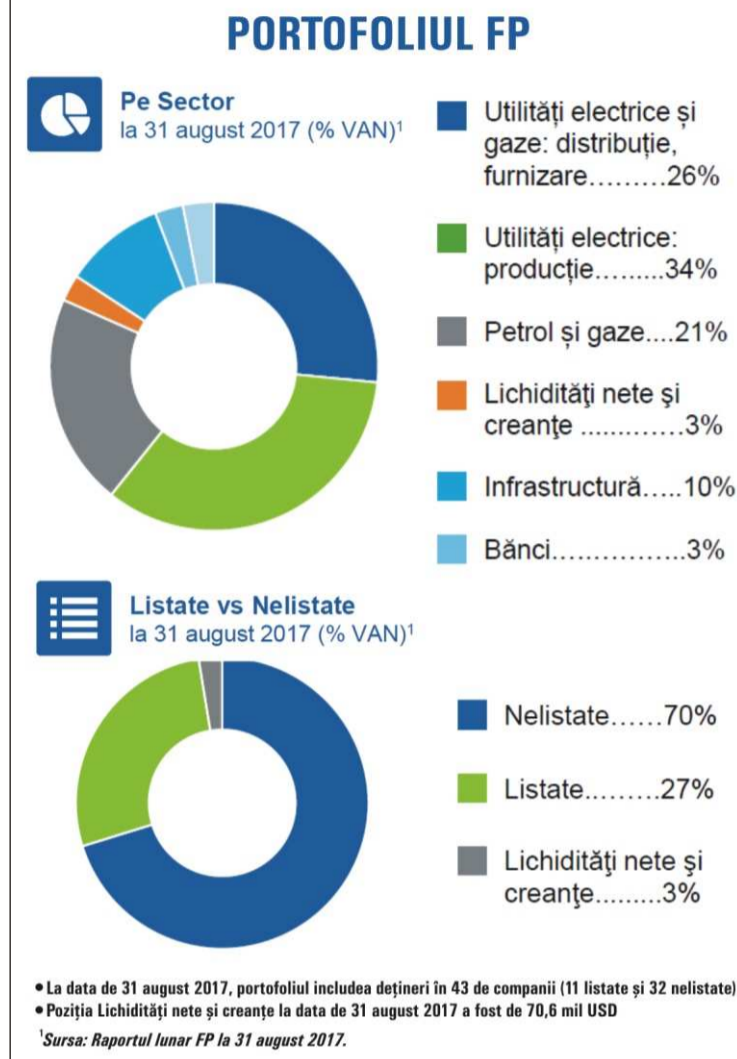
Sperăm ca președintele Iohannis să întoarcă legea în Parlament și ca parlamentarii să înțeleagă importanța majoră a acestor companii să fie conduse în mod profesionist, în conformitate cu un set clar de reguli de transparență și răspundere.

Reporter: Care sunt planurile pentru 2018?

Johan Meyer: Vom continua să atragem atenția cu privire la importanța maximă pe care o are o lege clară a guvernantei corporative. De asemenea, credem că practica mandatelor interimare, susținută de statul român ca acționar majoritar, cu scopul numirii în fruntea companiilor a unor persoane afiliate politic și cu puțină sau nicio competență pentru aceste posturi, ar trebui să înceteze.

Acest lucru este foarte dăunător pentru stabilitatea economică pe termen scurt, mediu și lung a unor astfel de companii, care se întâmplă să fie și unele dintre cele mai valoroase întreprinderi de stat din România.

Trebuie numite boarduri și directoare cu mandate complete, după procese amănunțite de selecție. Noi membri ai consiliilor și directorii trebuie mai întâi să stabilească prioritățile strategice ale societăților, în conformitate cu deciziile acționarilor. Apoi, aceștia ar putea aproba planurile de investiții și ar putea identifica surse de finanțare, printre care banii



aduși de un IPO ar putea reprezenta o soluție foarte eficientă din punct de vedere al costurilor.

Reporter: Cum vedeți faptul că cel mai mare acționar își reduce în mod constant participarea?

Johan Meyer: Nu putem comenta asupra deciziilor acționarilor noștri.

Reporter: Cum vă afectează gradul de dezvoltare al BVB?

Johan Meyer: Piața de capital din România este încă prea mică în comparație cu dimensiunea economiei și cu potențialul acesteia. IPO-urile continuă să reprezinte principalul motor al dezvoltării pieței locale. A fost foarte încurajator să vezi, în 2017, IPO-uri ale companiilor private și sper să vedem mai multe în 2018. Totuși, avem nevoie de listarea unei mari companii de stat, cum ar fi Hidroelectrica, având în vedere că acest lucru ar contribui decisiv la potențiala promovare a pieței locale de capital la statutul de piață emergentă, de la cel de frontieră.

Problema accesului pe piață este încă relevantă. Din cauza dimensiunii mici a Bursei de Valori din România, unele fonduri de investiții străine nu pot justifica barierele birocratice și plata unor taxe mari pentru accesul la Bursă.

Reporter: Cum vedeți măsurile fiscale adoptate de Guvern? Ce așteptați de la autoritățile statului în ceea ce privește

încurajarea mediului de afaceri?

Johan Meyer: Mediul de afaceri se așteaptă la o mai mare predictibilitate, stabilitate și transparență și credem că noul guvern are ocazia să trimită un mesaj pozitiv în această direcție.

Reporter: Ce așteptări aveți de la ASF?

Johan Meyer: Autoritatea de Supraveghere Financiară este un actor cheie cu care am lucrat întotdeauna îndeaproape. Ne așteptăm ca instituția să continue să sprijine dezvoltarea pieței și dorim ca ea să facă mai mulți pași în direcția simplificării accesului la piața de capital din România.

Reporter: În Parlament există o dezbateră cu privire la un proiect de lege care stipulează ca acțiunile Fondului Proprietatea care au fost dobândite în mod fraudulos să se întoarcă înapoi la stat, iar cumpărătorii de bună credință să meargă în instanță împotriva celor care au comis infracțiuni. Care este părerea dumneavoastră cu privire la această inițiativă?

Johan Meyer: Nu suntem în poziția de a comenta această problemă, dat fiind faptul că administratorul FP nu a făcut parte din procesul de restituire și nu are cunoștință despre cum au fost atribuite sau achiziționate acțiunile FP.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

Steven van Groningen, susținut de NN pentru un nou mandat în Comitetul Reprezentanților FP



Steven Van Groningen

Acționarii Fondului Proprietatea vor alege, la Adunarea Generală din 14 februarie, noi membri în Comitetul Reprezentanților, în condițiile expirării, în aprilie, a mandatelor lui Rupert Francis Healy, Piotr Rymaszewski și Steven Cornelis Van Groningen.

Rupert Francis Healy este susținut pentru un nou mandat de The Frontier Emerging Market Fund, Piotr Rymaszewski, de Manchester Securities Corp, iar Steven Cornelis Van Groningen, CEO-ul Raiffeisen Bank, de Fondul de Pensii Administrat Privat NN.

Pe lângă cei trei, candidații înscriși la alegeri sunt Călin Andrei Huidu și Florian Munteanu. Cei doi s-au autopropus.

Ceilalți doi membri ai Comitetului Reprezentanților sunt Sorin – Mihai Mindruțescu, șeful Oracle, și fostul ambasador american Mark Gitenstein, cu mandate până la 30 septembrie 2019. Acționarii vor decide, la AGA, și aprobarea creșterii remunerației brute lunare a fiecărui membru al Comitetului Reprezentanților la suma de 24.123 lei/lună, începând cu data de 1 ianuarie 2018.

În cursul anului 2016 au avut loc 13 ședințe ale Comitetului Reprezentanților, dintre care șase telefonice.

Comitetul Reprezentanților este format din membri numiți de Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor (“AGO”) pentru un mandat de 3 ani, care se prelungeste în mod automat la expirare până la următoarea ședință a AGO. Membrii Comitetului Reprezentanților pot fi acționari ai Fondului sau alte persoane desemnate de acționari și trebuie să aibă experiența și cunoștințele corespunzătoare pentru a decide (dacă este necesar, cu ajutorul unui consultant independent) dacă tranzacțiile propuse de Administratorul Fondului, care necesită aprobarea Comitetului Reprezentanților, sunt realizate cu respectarea intereselor acționarilor. Acesta are îndatoriri de diligență și loialitate față de Fond, acționând în interesul acționarilor. Ședințele Comitetului Reprezentanților au loc cel puțin trimestrial. ■

Elliott Associates și-a redus accelerat deținerea la Fondul Proprietatea, de la 21% la 10%

● NN Group a raportat, anul trecut, că a depășit 5% din FP ● După ce, în noiembrie, ajunsese la 14,89% din drepturile de vot la FP, în decembrie și ianuarie, Elliott a mai vândut aproximativ 4% ● Vânzările, în pragul și chiar în timpul ofertei publice de răscumpărare ● Cotația FP, în urcare

Elliott Associates, cel mai mare acționar al Fondului Proprietatea (FP), și-a redus drastic și accelerat deținerea pe parcursul anului trecut și la începutul acestui an.

La 21 noiembrie 2017, Manchester Securities și Baresford Energy Corporation, prin care Elliott Associates are acțiuni și GDR-uri FP, au raportat că au ajuns la un pachet de 12,94% din capitalul Fondului, respectiv 14,89% din totalul drepturilor de vot. Deținerea coborâse de la 19,89% din drepturile de vot, în luna mai, și de la 21,06%, la 21 octombrie 2015.

Pe parcursul anului trecut, City of London Investment Management și-a menținut pachetul de 5,04% din

drepturile de vot, în timp ce fonduri din grupul NN Group N.V. au raportat un pachet de 5,02% din totalul drepturilor de vot la FP.

În decembrie 2017 și ianuarie 2018, Elliott a continuat vânzările, atât la Bursa de la București, cât și la Londra, renunțând la încă un pachet de aproximativ 4% din FP, schimburile cumulând peste 70 de milioane de euro.

Vânzările au avut loc în condițiile în care Fondul a anunțat, în decembrie, o nouă ofertă publică de vânzare. La începutul anului, Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a aprobat oferta publică de răscumpărare a Fondului Proprietatea (FP), pentru 1.200.000.000 de acțiuni (atât sub formă de acțiuni,

cât și de GDR-uri), la prețul de 0,935 lei/acțiune sau 46,75 lei/GDR. La finalul ședinței de tranzacționare respective, acțiunile FP aveau un preț de 0,892 lei/unitate, intrând pe un trend ascendent, astfel că, vineri, cotația ajunsese la 0,916 lei/acțiune.

Elliott a contribuit, până acum, decisiv la menținerea Franklin Templeton ca administrator al FP, în ciuda faptului că acesta nu și-a îndeplinit obiectivul de a menține un discount sub 15% între prețul din piață și valoarea activului net.

La finalul lunii decembrie, discountul era de 30,05%, potrivit rapoartelor FP. Cu toate acestea, obiectivul de 15% este menținut în politica

investițională, pe care acționarii trebuie să o probe la Adunarea Generală din 14 februarie.

Potrivit materialelor pregătite pentru AGA, administratorul FP va avea, în continuare un obiectiv privind valoarea activelor nete (VAN) și unul privind discountul dintre prețul din piață și VAN: “Discountul dintre prețul de închidere al acțiunilor emise de FP în fiecare Zi de Tranzacționare pe Bursa de Valori București («Zi de Tranzacționare») și cea mai recent publicată VUAN trebuie să fie egal cu sau mai mic de 15% în cel puțin două treimi din zilele de Tranzacționare în timpul perioadei de raportare”.

În absența unor oportunități inve-

stiționale care să ofere câștiguri mari pentru acționari, sau dacă discount-ul față de VAN pe acțiune este mai mare de 15% pentru o perioadă mai mare de 50% din zilele de Tranzacționare din cadrul oricăru trimestru financiar, Administratorul Fondului va folosi toate sau o parte semnificativă a sumelor provenite din dividendele anuale, distribuțiile speciale suplimentare în numerar efectuate de societățile din portofoliu și veniturile încasate din vânzarea activelor pentru implementarea unor măsuri care au ca țintă maximizarea distribuțiilor în bani către acționari și îndeplinirea Obiectivelor de Performanță, se mai arată în documentele respective. ■

“Noi pledăm, ca și până acum, pentru așezarea relației cu FP-ul pe baze de normalitate și colaborare”

(Interviu cu Bogdan Badea, președinte al Directoratului Hidroelectrica)



Reporter: Stimate domnule Badea, cum ați caracteriza relația de până acum a conducerii executive a companiei pe care o conduceți cu Fondul Proprietatea?

Bogdan Badea: Conducerea unei companii presupune asumarea de către management a unui set de obiective de a căror îndeplinire devine responsabil. Practic, este o relație de

încredere, în care acționarii delegă cuiva sarcina de a le urmări interesele în legătură cu activitatea unei companii, așa cum este și Hidroelectrica. Acest lucru presupune, de asemenea, ca managementul executiv să aibă libertate de decizie în ceea ce privește traseul care trebuie parcurs până la atingerea obiectivelor, chiar dacă este sub supravegherea acționarilor. Din nefericire relația noastră, ca manageri, cu Fondul Proprietatea a fost deficitară încă de la început la capitolul încredere, ceea ce nu a fost benefic nici pentru activitatea în cadrul companiei și nici pentru imaginea Hidroelectrica. Mă refer aici la faptul că reprezentanții Fondului s-au grăbit să dea forme concrete unor prejudecăți complet neîntemeiate referitoare la abilitățile conducerii executive a Hidroelectrica, iar asta s-a tradus printr-o serie de atacuri desfășurate în spațiul media, nenumărate contestații, acuze, procese în instanță, șicane din sfera interpretărilor legale etc. Nu este chiar cel mai prietenos mediu de lucru pentru a pune în aplicare o viziune de afaceri, o risipă enormă de energie al cărei scop nu am reușit să-l înțelegem rațional. Considerăm că atitudinea de hărțuire permanentă nu e în interesul nimănui: nici al acționarilor Hidroelectrica și nici al acționarilor Fondului Proprietatea. Ne gândim chiar că această stare de fapt nu e motivată în realitate de urmărirea unui scop al acționarilor, ci ar putea avea alte resorturi, ce țin mai degrabă de relații și interese personale, de trecerea de la o atitudine obedientă și permisivă în legătură cu imixtiuni în procesul de conducere executivă, la o atitudine demnă și un mod de acțiune orientat pe rezultate. Să nu uităm totuși că Hidroelectrica este o

companie condusă în sistem dualist. Faptul că, într-un mediu a cărei caracteristică definitorie a fost ostilitatea, noi am reușit totuși să facem performanță pentru Hidroelectrica și să încheiem anul cu rezultate de excepție, contrazice retroactiv modul de acțiune al FP în relația cu managementul societății. Ne facem bine treaba pentru care avem mandat și acționăm responsabil.

Să nu uităm că anul 2017 a însemnat distribuția către acționari a unor sume impresionante provenite din dividende. Numai din dividendele suplimentare Fondul Proprietatea a încasat circa 40 de milioane de euro. Sumele acestea certifică faptul că Hidroelectrica este o companie profitabilă pentru acționari, o companie solidă, condusă eficient. Sper ca aceste lucruri, care sunt absolut evidente să le accepte într-un final și reprezentanții Fondului. Lupta surdă, de uzură, nu aduce plus-valoare companiei ci, dimpotrivă, frânează lucrurile pozitive care s-ar putea produce în alte condiții.

Reporter: În ședința AGA din data de 30 august 2017 s-a aprobat demararea acțiunii în răspundere împotriva doamnei Oana Truță. Cu toate acestea, Fondul Proprietatea a re-nominalizat-o ca membru al Consiliului de Supraveghere. Cum comentați această situație inedită?

Bogdan Badea: Într-adevăr, este o situație nemaiîntâlnită într-o companie, având în vedere că prevederile legale stipulează clar ce se întâmplă în astfel de situații. Re-nominalizarea pune conducerea într-o postură

extrem de delicată: pe de o parte trebuie să ducă la îndeplinire mandatul de a iniția acțiunea în instanță, pe de altă parte persoana vizată de demers este membru în Consiliul de Supraveghere și folosește toate pârghiile pe care le are la dispoziție pentru a pune presiune pe manageri. Atitudi-

“Să nu uităm că anul 2017 a însemnat distribuția către acționari a unor sume impresionante provenite din dividende. Numai din dividendele suplimentare Fondul Proprietatea a încasat circa 40 de milioane de euro”.

nea agresivă față de conducerea societății, încercarea constantă de imixtiune în cadrul de conducere executivă a companiei complică situația, afectează imaginea publică a Hidroelectrica și cu siguranță are un impact negativ din perspectiva viitorului IPO. Avalanșa de solicitări de informații din afara sferei statutare nu face decât să impacteze mediul de lucru, să pună o presiune care nu-și are locul într-o companie în sistem dualist, cu răspunderi clar delimitate pentru directorat și CS. Ori, în acest context, ne întrebăm dacă nu cumva acționarii ar trebui să ia în considerație măsurile care să reglementeze această situație până la clarificarea tuturor elementelor care au stat la baza deciziei de atragere a răspunderii. Este o chestiune ce ține de etică,

mai ales din prisma unui acționar foarte interesat de principiile guvernantei corporatiste.

Reporter: Ce așteptări are managementul Hidroelectrica de la relația cu FP-ul?

Bogdan Badea: Noi pledăm, ca și până acum, pentru așezarea acestei relații pe baze de normalitate și colaborare. Până la urmă interesul nostru și al acționarilor este ca Hidroelectrica să se consolideze, să se dezvolte, să pună în aplicare o viziune de afaceri pe termen lung. Ori, sunt sigur că, dacă atitudinea reprezentanților FP ar vira către o zonă constructivă, de colaborare și de comunicare, ar fi posibile rezultate și mai bune pentru companie. Sper ca acest lucru să fie posibil, pentru că ne dorim ca succesul Hidroelectrica să devină o constantă.

Abordarea din perspectivă strict financiară a activității companiei ni se pare riscantă și nesănătoasă pe termen mediu și lung pentru dezvoltarea companiei și, de aceea, trebuie avută în vedere și componenta tehnică pe care o presupune conducerea unei societăți cum este Hidroelectrica. Sunt chestiuni legate de mentenanță, rețehnologizare, implementarea de noi proiecte etc. care dacă ar fi fost corect înțelese de către toți acționarii vorbeam la acest moment de o companie listată la bursă.

Noi milităm pentru conlucrarea între acționari, între management și acționari, astfel încât împreună să putem face din Hidroelectrica un exemplu de performanță sustenabilă în rândul companiilor din această zonă a Europei.

Reporter: Vă mulțumesc!■

WOOD & Company mulțumește clienților pentru colaborarea din 2017 și le urează un 2018 plin de împliniri!

<p>Sole Global Coordinator Bookrunner</p> <p>MedLife</p> <p>9,3 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>MedLife 2017 WOOD COMPANY</p>	<p>Sole Global Coordinator Joint Bookrunner</p> <p>SPHERA</p> <p>62,1 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică Inițială Bursa de Valori București</p> <p>Sphera Franchise Group 2017 WOOD COMPANY</p>	<p>Intermediar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>26,6 mil. EUR</p> <p>Program VIII</p> <p>Răscumpărare Acțiuni Proprii Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2017 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Global Coordinator Joint Bookrunner</p> <p>OMV OMV</p> <p>86,9 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>OMV Petrom 2017 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Bookrunner</p> <p>DIGI</p> <p>207 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică Inițială Bursa de Valori București</p> <p>Digi Communications 2017 WOOD COMPANY</p>	<p>Intermediar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>163,6 mil. EUR</p> <p>Program VII</p> <p>Răscumpărare Acțiuni Proprii Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2015-2016 WOOD COMPANY</p>	<p>Intermediar Dealer Manager</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>127,8 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică de Cumpărare (Răscumpărare Acțiuni Proprii) Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2017 WOOD COMPANY</p>
<p>Co-Global Coordinator Joint Bookrunner</p> <p>MedLife</p> <p>50,5 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică Inițială Bursa de Valori București</p> <p>MedLife 2016 WOOD COMPANY</p>	<p>Sole Broker</p> <p>BT</p> <p>55 mil. EUR</p> <p>Trazație Deal Bursa de Valori București</p> <p>Banca Transilvania 2016 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Bookrunner</p> <p>OMV OMV</p> <p>168,7 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică Secundară Bursa de Valori București Bursa de Valori Londra</p> <p>OMV Petrom 2016 WOOD COMPANY</p>	<p>Intermediar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>109 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică de Cumpărare (Răscumpărare Acțiuni Proprii) Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2016 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Global Coordinator Joint Bookrunner</p> <p>ROMGAZ</p> <p>121 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București Bursa de Valori Londra</p> <p>Romgaz 2016 WOOD COMPANY</p>	<p>Sole Global Coordinator Bookrunner</p> <p>BT</p> <p>48,8 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>Banca Transilvania 2015 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Bookrunner</p> <p>ROMGAZ</p> <p>103 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București Bursa de Valori Londra</p> <p>Romgaz 2015 WOOD COMPANY</p>
<p>Intermediar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>166 mil. EUR</p> <p>Program VI</p> <p>Răscumpărare Acțiuni Proprii Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2015-2016 WOOD COMPANY</p>	<p>Consultant Financiar</p> <p>DOZIMED Stericycle</p> <p>Consultanță a acționarilor Dozimed în vânzarea către Stericycle, lider global în management deșeurilor medicale și industriale</p> <p>Dozimed 2015 WOOD COMPANY</p>	<p>Intermediar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>43,2 mil. EUR</p> <p>Program V</p> <p>Răscumpărare Acțiuni Proprii Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2015 WOOD COMPANY</p>	<p>Sole Global Coordinator Sole Bookrunner</p> <p>CONPET</p> <p>22,5 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>Conpet 2014 WOOD COMPANY</p>	<p>Broker</p> <p>BT</p> <p>82,5 mil. EUR</p> <p>Vânzare Acțiuni de către Bank of Cyprus Bursa de Valori București</p> <p>Banca Transilvania 2014 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Global Coordinator Joint Bookrunner</p> <p>TRANSGAZ</p> <p>68,2 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>SNTGN Transgaz 2013 WOOD COMPANY</p>	<p>Intermediar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>207,1 mil. EUR</p> <p>Program Răscumpărare Acțiuni Proprii Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2013 WOOD COMPANY</p>
<p>Joint Bookrunner</p> <p>PETROM</p> <p>86,7 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>OMV Petrom 2013 WOOD COMPANY</p>	<p>Intermediar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>134,7 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică de Cumpărare (Răscumpărare Acțiuni Proprii) Bursa de Valori București</p> <p>Fondul Proprietatea 2013 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Bookrunner</p> <p>PETROM</p> <p>56,8 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>OMV Petrom 2013 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Global Coordinator Joint Bookrunner</p> <p>TRANSGAZ</p> <p>72,2 mil. EUR</p> <p>Oferta Publică Secundară Bursa de Valori București</p> <p>SNTGN Transgaz 2013 WOOD COMPANY</p>	<p>Joint Bookrunner</p> <p>PETROM</p> <p>18,8 mil. EUR</p> <p>Accelerated Bookbuild Bursa de Valori București</p> <p>OMV Petrom 2012 WOOD COMPANY</p>	<p>Consultant Financiar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>Program Răscumpărare Acțiuni Proprii (până la 10% din capitalul social)</p> <p>Fondul Proprietatea 2010 / 2012 WOOD COMPANY</p>	<p>Consultant Financiar</p> <p>FONDUL PROPRIETATEA</p> <p>Emisiune Warrant-uri</p> <p>Fondul Proprietatea 2010 / 2011 WOOD COMPANY</p>

WOOD
&
COMPANY

OPINII

Fondul suveran de dezvoltare și investiții sau dușmanul binelui e mai binele

GABRIEL DUMITRAȘCU

De multă vreme, societatea românească cere o reformă în administrarea societăților cu capital majoritar de stat, astfel încât să performeze conform potențialului real. Pe de altă parte, statul, în forma lui actuală de organizare, și-a demonstrat lipsa de viziune strategică pragmatică și incapacitatea de a genera proiecte de dezvoltare viabile economic, dar, mai ales, de a le finanța în mod sustenabil și de a le gestiona cu rigoare, astfel încât să se încadreze în termene, în costurile programate și să genereze satisfacția, în forma așteptată de interesul public, răspunzând nevoie de dezvoltare a economiei românești. În ultima perioadă, încadrarea în deficitele bugetare anuale a fost făcută sacrificând alocările pentru cheltuielile de dezvoltare a infrastructurii sistemelor publice: de transport, de sănătate, de educație, de siguranță a cetățeanului. Acestea sunt domeniile care generează cele mai mari așteptări de investiții din partea statului. În acest context, nu este o surpriză că majoritatea sectoarelor economice nu au contabilizat investiții de regenerare și modernizare a capacităților de producție, cu atât mai puțin, s-au inaugurat noi unități productive, care să pună în valoare și să transforme în mărfuri vandabile resursele primare autohtone, sau, de ce nu, pe cele din import. Să fim bine înțeleși, într-o economie de piață funcțională, caracterizată de stabilitate legislativă și predictibilitate fiscală, lipsită de bariere de intrare în piață, toate oportunitățile ar fi atras investiții private, care în cazul fericit, ar fi intrat în concurență deschisă și corectă cu capitalul de stat, stimulându-se reciproc pentru a fi mai performante.

Guvernul se află în fața următoarelor dileme: cum poți să mărești salariile, pensiile și cheltuielile sociale și în același timp să faci și investiții,



Guvernul se află în fața următoarei dileme: cum poți să mărești salariile, pensiile și cheltuielile sociale și în același timp să faci și investiții, fără să mărești deficitul bugetar?"

fără să mărești deficitul bugetar? Dacă, în 2016, cheltuielile statului cu pensiile și salariile în sectorul public însumau 138 miliarde lei, în 2018 sunt prognozate la aceste capitole cheltuieli totale de 181 miliarde lei, la venituri bugetate totale, prognozate de 287 miliarde lei.

Pe fondul așteptărilor și realităților enunțate, programul de guvernare vine cu un panaceu: fonduri suverane de investiții și dezvoltare, gândite ca vehicule investiționale ale căror rezultate financiare să nu fie consolidate la bugetul de stat, pentru a nu mări deficitul, mascând în acest fel o parte din datoriile statului.

În lume, fondurile suverane de investiții s-au constituit pe baza rezervelor de la Banca centrală, care se

acumulează ca urmare a unor excedente bugetare și comerciale, sau din veniturile generate de exporturile de resurse naturale, pe fondul unui nivel al datoriei externe redus.

La noi, circuitul banilor imaginat de guvern, pentru a împăca și nevoia de fonduri pentru pensii și salarii, dar și nevoia de capital pentru investiții, se poate rezuma astfel: societățile arondate fondurilor de investiții nu vor mai plăti dividendul direct către bugetul de stat, aceste sume se vor consolida la nivelul fondurilor, care vor alimenta bugetul de stat cu dividende, până la incidența cu sumele necesare plății a o parte din banii pentru pensii, salarii, eliminări de taxe și alte deduceri și facilități care ar putea fi asigurate din banii de la

buget și care, în alte condiții, ar fi fost destinați investițiilor în infrastructură. Fondurile, garantând cu patrimoniul, acțiunile societăților din portofoliu, dar și cu fluxurile de numerar, vor contracta împrumuturi bancare, vor emite obligațiuni sau vor vinde acțiuni ale societăților din portofoliu, pentru a constitui resursele financiare necesare susținerii proiectelor de investiții. Desigur, banii împrumutați sunt purtători de dobânzi, care vor trebui plătite alături de rambursarea creditorilor. Dar pentru a genera suficienți bani, pentru a menține nivelul de dividende către buget, dar concomitent și pentru a plăti dobânzile și a rambursa ratele la credite, proiectele în care fondurile investesc, trebuie să aducă

randamente ale capitalului mai mari decât randamentele actuale generate de societățile constituente. Având în vedere că cele mai mari randamente ale capitalului s-au înregistrat în sectorul energetic și au fost, în medie, în jur de 10%, mă întreb, în ce sectoare de activitate vor fi investiți banii, pentru a obține randamente mai mari, care să mențină dividendul plătit către stat de 10%, pentru a alimenta sursa de plăți a pensiilor și salariilor și să acopere, cel puțin, dobânda la creditele contractate sau obligațiunile emise?

Odată identificat acest risc major, ca noile investiții să nu aducă randamentul suficient, identific cel puțin trei consecințe nefaste care se vor dezvolta concomitent: nu vor fi suficienți bani la buget pentru plata pensiilor și salariilor, companiile constituente ale fondurilor vor fi obligate

să epuizeze rezervele, vor stopa proiectele de dezvoltare și vor rămâne decapitalizate și cu potențial diminuat de a genera profit și, nu în ultimul rând, creditorii vor prelua garanțiile constituite de fonduri, în special, active și acțiuni ale companiilor constituente. Sentimentul de risc major de eșec este amplificat de propunerea de administrare a fondurilor. În loc de a impune cadrul legal de guvernanta corporativă, se propune o administrare bazată pe reguli și norme interne autopropuse, care ridică suspiciuni fundamentate de politicizare. Ori, esența fondurilor suverane, de a servi interesului public, nu

poate fi urmărită, monitorizată și cuantificată, în lipsa unor norme legale clare care să oblige la transparență și deschidere către control public. România nu are consacrate instituții de control societar, puternice, profesionale și independente, cu orientare pro-business, care să ofere suficientă încredere că supravegherea mecanismelor, de decizie și financiară, poate fi făcută în mod activ și eficient în cadrul unui algoritm de afaceri extrem de complex. În plus, politicienii și decidenții implicați în administrarea acestor fonduri și grupurile de interese care-i susțin, ar trebui să dea dovadă de abținere la fonduri publice și să demonstreze responsabilitate și răspundere, ceea ce ar constitui o premieră, cum nu s-a mai văzut în România.

Suntem, oare, capabili de așa ceva? Nu am văzut și nu am auzit o declarație fermă în acest sens, din partea alianței de guvernare.

În aceste condiții, în lipsa unei înțelegeri corecte și a unui plan realist, riscăm să compromitem o soluție de reformare a administrării unei părți din averea statului și să ne lăsăm antrenati, conștient sau nu, într-un joc amăgitor și periculos, cu consecințe, pe care le vom plăti noi, dar și generațiile următoare.

Hai să ne trezim din iluzia Caritas! Să ne apucăm de un proiect consensual, pragmatic și profesionist de găsire a celui mai bun și adecvat mod de a administra și spori averea noastră, a tuturor românilor, în avantajul tuturor românilor. ■

“Dacă, în 2016, cheltuielile statului cu pensiile și salariile în sectorul public însumau 138 miliarde lei, în 2018 sunt prognozate la aceste capitole cheltuieli totale de 181 miliarde lei, la venituri bugetate totale, prognozate de 287 miliarde lei”.

PROGRAMUL DE GUVERNARE:

“Peste 8 miliarde de euro vor intra în economia României, în următorii trei ani, prin FSDI”

Autoritățile intenționează să înființeze Fondul Suveran de Dezvoltare și Investiții (FSDI), pornind de la experiența unor state precum Norvegia, Franța, Italia sau Polonia.

Obiectivul FSDI constă în dezvoltarea economică prin investiții în infrastructură și companii strategice, întărirea rolului activ al statului prin administrarea adecvată a participațiilor minoritare și obținerea de lichidități din emisiunea de obligațiuni, valorificarea anumitor active, dividende și alte surse atrase în proiectele de investiții.

Noul program de guvernare precizează: “FSDI va fi alcătuit, în principal, din companiile de stat profitabile, a cărui valoare va depăși 10 miliarde de euro. Fondul se va putea folosi de veniturile din privatizări, din dividende ale acestor companii, precum și din veniturile provenite din emisiuni de obligațiuni sau din vânzarea de active neperformante (case de odihnă, hoteluri - aparținând unor companii al căror obiect de activitate este cu totul altul)”.

Scopul fondului va fi acela de a dezvolta sau construi de la zero afaceri în domenii prioritare pentru statul român, care să se susțină economic (deci cu un anumit grad de profitabilitate), singur sau împreună cu alte fonduri de investiții sau cu investitori privați.

Autoritățile estimează că peste 8 miliarde de euro vor intra în economia României în următorii trei ani, prin FSDI: “Fondul va duce, printre altele, la apariția a numeroase fabrici în agricultură și industrie, dar și la capitalizarea unor firme precum Tarom, CFR, Șantierul Naval Constan-

ța, CEC, Nuclearelectrica, astfel încât acestea să-și poată extinde activitatea sau, după caz, să achiziționeze noi capacități: flotă de avioane, nave, garnituri de tren. Cele mai mari investiții ale FSDI în următorii 3 ani se vor realiza în sănătate, prin construcția unui spital republican și a 8 spitale regionale. Valoarea totală finanțată din FSDI este estimată la 3,5 miliarde de euro. Alte 3 miliarde de euro vor viza construcția de autostrăzi și căi ferate rapide, având prioritate autostrăzile care nu pot fi finalizate sau demarate din fonduri europene până în 2020. FSDI împreună cu alte bănci internaționale, BEI, BERD și Banca Mondială, care și-au exprimat deja interesul în discuțiile pe care le-am avut, va construi, în parteneriat public-privat, autostrăzi pe care le va deține pentru o perioadă de 30 ani și care vor fi cedate înapoi statului român, pe măsură ce bugetul de stat va avea disponibilități pentru a le răsucumpăra.

Proiectele principale asupra cărora finanțatorii și-au arătat interesul sunt acelea care se susțin economic. Spre exemplu, cele care au un trafic care să susțină necesitatea unei autostrăzi, pentru a concura cu proiecte propuse de state vecine”.

Autoritățile susțin că sunt trei autostrăzi care se vor putea construi prin FSDI: o autostradă care să străbată munții între Transilvania și Moldova (Târgu Mureș - Iași), o a 2-a autostradă prin Sudul României, care să unească Transilvania cu Oltenia și Țara Românească (Timișoara - București) și o a 3-a care să unească Moldova cu Țara Românească (Iași - București).



În ceea ce privește calea ferată rapidă, finanțarea prioritară se va face pentru refacerea căii ferate și modernizarea acesteia, astfel încât să avem în România trenuri care circulă cu viteze de peste 100 km/h, din direcția Vest - București, Chișinău - Iași - București, București - Constanța, București - Brașov”.

O altă industrie dezvoltată prin FSDI va fi cea de armament, prin modernizarea și extinderea capacităților fabricilor existente, mai precisăzează noul Program de guvernare, menționând: “Deși bugetul de stat se va diminua inițial cu 2,6 miliarde de lei, bani care nu se vor mai încasa din dividendele companiilor de stat, datorită activității economice puternice a FSDI, se vor încasa la buget sume din taxe și impozite de aproximativ 9 miliarde de lei. În acest fel, în 2020, surplusul anual adus la bugetul de stat de către FSDI va fi de cel puțin 6 miliarde de lei.

Avem încredere că vom reuși să sprijinim crearea a 640.000 de noi locuri de muncă, asta și pentru că în

2017 am reușit să sprijinim crearea a peste 210.000 de noi locuri de muncă. Mizăm pe 50.000 de noi locuri de muncă în construcții, și ca urmare a propunerii noastre de reducere a TVA-ului pentru vânzarea de locuințe (5% pentru locuințele cu o suprafață mai mică de 120 mp).

Alte 30.000 - 40.000 de noi locuri de muncă vor apărea în industria IT, pentru care Guvernul PSD-ALDE a extins neimpozitarea veniturilor pentru toți IT-știi.

Peste 50.000 de noi locuri de muncă vor fi create în domeniul sănătății, prin cele 9 mari spitale ce vor fi construite până în 2020, dar și prin deblocarea tuturor posturilor de medici din toată țara și scoaterea lor la concurs.

Și în industrie vom avea sectoare cu zeci de mii de angajați în plus: industria extractivă, industria prelucrătoare, industria auto, industria procesării agroalimentare, industria siderurgică, industria de armament și de apărare.

Măsurile de încurajare a industriei

țin de reducerea TVA-ului, dar și de alocarea resurselor din FSDI pentru acest tip de companii, concomitent cu creșterea salariului minim pe țară. O altă sursă bugetară foarte importantă, care împreună cu FSDI va genera peste 300.000 de noi locuri de muncă în economie, o reprezintă fondurile europene. Estimăm că, până în 2020, vor fi absorbite în proporție de peste 72,5% (restul până la 100% va fi absorbit până la 31 decembrie 2023).

Alături de FSDI, autoritățile au în vedere crearea unui Fond Național de Dezvoltare (FND), care va cuprinde companii unde statul deține participații și care în prezent sunt administrate de AVAS, dar și companii de stat care nu vor putea fi incluse în FSDI din cauza interdicției europene, care stipulează faptul că în unele cazuri, companiile de producție și distribuție nu pot fi administrate de aceeași entitate, evitându-se în acest fel comportamentul de monopol. Ca urmare a acestor reglementări, Trans-

electrica și Transgaz vor fi administrate și deținute de FND, iar Hidroelectrică și Romgaz de către FSDI. AVAS se desființează. Ca și FSDI, FND va rămâne pe toată perioada de funcționare în proprietatea exclusivă a statului român.

Gabriel Dumitrașcu, fostul șef al Privatizărilor din Energie, susține că interpretarea autorităților privind impunerea de separare a activităților este greșită: “Directivele europene prevăd, iar legislația națională a preluat începând cu 2007, obligația ca acționarul determinant al operatorului sistemului de transport să fie separat (altul) decât acționarul determinant al operatorului de distribuție. Recent (Legea nr. 123/2012, art.48) a fost impusă și măsura separării operaționale distincte a operatorului de distribuție de cel de furnizare în întreprinderile integrate vertical, putând avea același acționar determinant. Cu asemenea lacune, în documente angajate colectiv, nu mă mai miră lipsa de cunoaștere și cunoștințe a indivizilor propuși miniștri”. ■



SIF MOLDOVA
SOCIETATE DE INVESTITII FINANCIARE

**PERFORMANȚĂ
TRANSPARENȚĂ
CALITATE**



S.I.F. OLTENIA S.A.

Societate de investiții financiare

Tranzacționată la Categoria Premium a Bursei
de Valori București - simbol de piață: SIF5

Str. Tufănele nr. 1, cod poștal 200767,
Craiova, județul Dolj
Nr. Reg. Com.: J16/1210/30.04.1993
CUI/CIF: RO 4175676
Capital social: 58.016.571 lei
LEI: 254900VTOOM8GL8TVH59

e-mail: public@sifolt.ro
Tel./Fax: 0251-419.398 / 0251-419.340
www.sifolt.ro

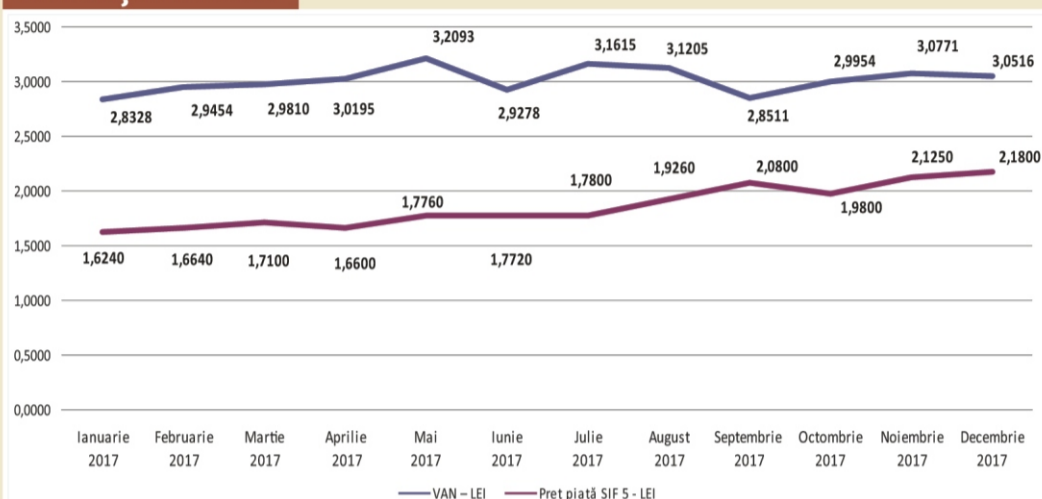
S.I.F. OLTENIA S.A. funcționează ca o societate comercială pe acțiuni, autoadministrată, cu capital fix, integral privat.

Obiective strategice:

- ▶ continuarea restructurării portofoliului de acțiuni;
- ▶ politica investițională;
- ▶ dezvoltarea organizațională;
- ▶ continuarea implementării principiilor de governanță corporativă;
- ▶ satisfacerea intereselor acționarilor prin politica de dividend și prin prețul acțiunii

Decembrie 2017 date operative	lei
Capital social	58.016.571
Valoare nominală acțiune	0,10
Capitalizare	1.264.761.257
Total activ	1.824.575.754
Activ net	1.770.435.784
VUAN - lei	3,0516
Preț piață SIF5 - lei	2,1800
Discount (%)	-28,56

Evoluție VUAN



TOP 10 COMPANII

Companie	Pondere în capitalul social al emitentului - %	Pondere în activul total al SIF - %
BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ	6,2973	26,0782
OMV PETROM S.A. București	1,2826	11,3878
B.R.D. Groupe Societe Generale	2,1287	10,4886
MERCUR S.A. Craiova	97,8593	6,4250
BANCA TRANSILVANIA S.A.	1,0956	5,5529
ARGUS S.A. Constanța	86,3368	4,7914
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. Mediaș	1,6415	4,0676
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A. București	3,8359	3,7833
FLAROS București	81,0386	3,0407
ANTIBIOTICE S.A. Iași	14,4136	2,8532



SOCIETATEA DE INVESTITII FINANCIARE
TRANSILVANIA S.A.

25
ani

Performanță

Inovare

Încredere

www.siftransilvania.ro

str. Nicolae Iorga 2, Brașov 500057, România
tel.: 0268 413 752, 418 312 • fax: 0268 473 215, 473 216
investitori@siftransilvania.ro

SOCIETATEA DE INVESTIȚII FINANCIARE TRANSILVANIA S.A.



S.I.F. Transilvania este o societate pe acțiuni care funcționează ca o societate de investiții financiare de tip închis, în prezent fiind încadrată conform reglementărilor C.N.V.M./ A.S.F., în categoria „Alte organisme de plasament colectiv” (A.O.P.C.) cu o politică de investiții diversificată. Societatea este în curs de autorizare ca Administrator de Fonduri de Investiții Alternative, conform prevederilor Legii 74/2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative.

Societatea este administrată în sistem dualist de către un Directorat aflat sub controlul Consiliului de Supraveghere, fiind singurul S.I.F. autohton administrat sub această formă.

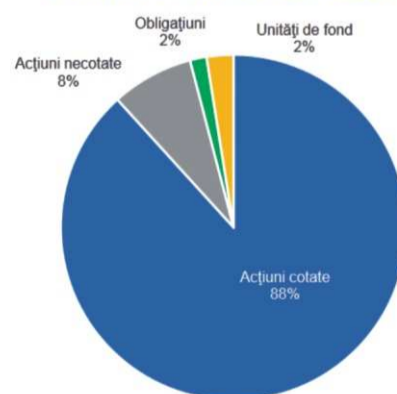
Acțiunile societății sunt tranzacționate pe Bursa de Valori București (simbol B.V.B.: SIF3 ; ISIN: ROSIFCACNOR8 ; Bloomberg: SIF3 RO ; Reuters: SIF3.BX), segmentul Principal, categorie Premium. Compania este inclusă în indicii BET-FI, BET-XT, BET-XT-TR și BET-BK.

	Decembrie 2017 (lei)	Top 5 companii din portofoliu la 29.12.2017	% în ANC
Capitalizare bursieră	530.781.659	BRD – Groupe Societe Generale, București	30,4%
Total Activ *	1.042.938.300	Aro-Palace, Brașov	13,7%
Activ Net *	961.330.054	Turism Felix, Băile Felix	7,1%
VUAN 29.12.2017 *	0,4401	S.N.G.N. Romgaz, Sibiu	5,2%
Preț / acțiune 29.12.2017	0,2430	Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagră, Mangalia	4,6%
Discount *	45%	Total	61,0%

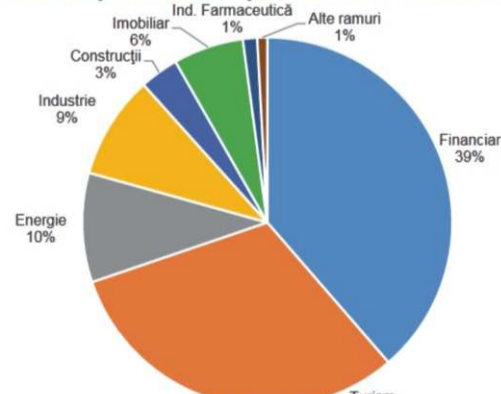
* conform datelor preliminare la 29.12.2017 (VAN publicat în data de 15.01.2018)

Randamentul dividendului brut acordat pentru rezultatele exercițiului financiar 2016 a fost de peste 7%, prin raportare la prețul mediu de tranzacționare a acțiunilor SIF3 pe piața BVB-REGS în cursul anului 2016.

Structura activelor la 29.12.2017



Structura portofoliului pe sectoare la 29.12.2017



În cursul anului 2017, S.I.F. Transilvania a primit următoarele premii și distincții:

- Premiul Best in Piața de Capital pentru portofoliul de active, acordat cu ocazia Galei Premiilor Revistei Piața Financiară;
- Evidențierea în Cartea Albă a Comunicării Companiilor Listate (Mai 2017 B.V.B., a doua evaluare);
- Diplomă de excelență pentru clasarea timp de șapte ani în Topul Național al Firmelor, faza județeană, oferită de Camera de Comerț și Industrie Brașov.

Contact:

Str. Nicolae Iorga Nr. 2, 500057, Brașov, România

Tel: +4 0268 419460 ; +4 0268 401141 ; +4 0268 413752 ;

e-mail: investitori@siftransilvania.ro ; actionari@siftransilvania.ro ;

web: www.siftransilvania.ro

Disclaimer: Strategia S.I.F. Transilvania S.A. privind politica investițională respectă principiile prudențiale din Regulamentul nr. 15/2004 al A.S.F. (fostă C.N.V.M.) prevăzute la art. 187, 188 și 275. Informațiile de mai sus, referitoare la portofoliul sunt calculate pe baza VAN (Valoarea Activului Net). Prețul acțiunilor și veniturile generate pot oscila și există posibilitatea de a nu se recupera suma investită. Performanțele anterioare ale societății nu reprezintă o garanție a performanțelor viitoare. S.I.F. Transilvania S.A. furnizează rapoarte trimestriale, semestriale și anuale și le publică pe pagina de internet la adresa www.siftransilvania.ro secțiunea Informații pentru investitori. Prezentul material include informații sumare și nu va sta la baza luării unor decizii de investiții.

OPINII

GHEORGHE PIPEREA:

“Nu mai durează mult și acționarii «instituționali – vulture» ai FP vor reuși exit-ul total prin lichidare”

(Interviu cu avocatul Gheorghe Piperea)



Gheorghe Piperea

● “CEDO a spus încă din 2010 că mecanismul de despăgubire prin Fondul Proprietatea a fost (încă este) nefuncțional, Statul român având încă obligația de despăgubire față de un număr foarte mare de persoane (probabil, peste 50 de mii)” ● “Restituirile de capital sunt scutite total de impozite, taxe și contribuții, în timp ce dividendele ar fi presupus atât un impozit pe profit și unul pe dividende, cât și contribuții sociale”

Reporter: Care este opinia dumneavoastră cu privire la faptul că Franklin Templeton, administratorul Fondului Proprietatea, a ales să ofere acționarilor bani din reduceri de capital, în loc să dea dividende?

Gheorghe Piperea: Cred că este o operațiune de optimizare fiscală din care câștigă acționarii instituționali ai Fondului și pierd Statul român, acționarii nesemnificativi ai Fondului, foștii proprietari de imobile naționalizate și piața de capital (care, în acest ritm, va rămâne fără cea mai mare societate listată). Restituirile de capital sunt scutite total de impozite, taxe și contribuții, în timp ce dividendele ar fi presupus atât un impozit pe profit și unul pe dividende, cât și contribuții sociale (că tot este la modă formula 600). Decizia administratorilor Fondului ridică și alte două probleme: (i) conform Legii societăților comerciale, restituirea unei părți din aportul la capitalul social nu este posibilă decât în cazul în care reducerea de capital presupusă de această restituire nu este motivată de pierderi ale societății (or, Fondul are, cel puțin conform IFRS, pierderi anuale consistente după 2014); (ii) restituirea capitalului, accelerat de programul de

răscumpărare de acțiuni derulat pe repede înainte de Fond face iminentă lichidarea Fondului, ceea ce va crea în piață mari turbulențe și va periclita trecerea BVB la statutul de piață de capital emergentă.

Reporter: Care este situația actuală a procesului de rectificare a valorii nominale inițiale a acțiunilor Fondul Proprietatea, de la 1 leu la 0,7 lei, pe care l-ați inițiat anul trecut?

Gheorghe Piperea: Procesul încă nu a fost inițiat. Potențialul reclamant a abandonat tacit inițiativa. Asta nu înseamnă că nu se poate declanșa un proces colectiv, mai ales în interesul celor circa 3.000 de acționari semnificativi, care ar putea obține, odată cu această reducere a valorii nominale, o cât mai aproape de valoarea sa reală acoperire a prejudiciului suferit prin naționalizarea caselor, reunită cu imposibilitatea restituirii în natură sau a achitării la timp și integral a echivalentului valoric al acestora. Acționarii vor putea solicita plata cash a restului de 30% din “despăgubirea” în acțiuni, cotață la un nivel mult mai mare decât nivelul real inițial.

Reporter: Considerați că FP și-a îndeplinit obiectivul de la lansare, acela de despăgubire a foștilor pro-

prietari?

Gheorghe Piperea: Nu, nici pe departe. Nici titularii de despăgubiri care au avut “șansa” obținerii unor acțiuni supraevaluate (cu circa 30%), nici restul acestora, care nu au mai încăput în lista de acționari ai FP și nici pe listele de la ANRP (pentru că acestea erau ocupate de cesionarii de drepturi litigioase) nu au fost despăgubiți, ceea ce, precum știți, a dus la crearea unui al doilea fond de despăgubire (despre care, în prezent, nu prea mai auzim nimic, semn că ori este nefuncțional, ori se pregătesc alte preluări ostile sau prin acumularea de pe piață a “punctelor” de despăgubire). Lumea a uitat, dar în cauza pilot Anastasiu s.a. contra României, CEDO a spus încă din 2010 că mecanismul de despăgubire prin Fondul Proprietatea a fost (încă este) nefuncțional, Statul român având încă obligația de despăgubire față de un număr foarte mare de persoane (probabil, peste 50 de mii).

Reporter: Credeți că FP va fi lichidat?

Gheorghe Piperea: Da, asta este convingerea mea, mai ales bazată pe mișcările din ultimii ani și pe stabilirea în favoarea administratorilor și a

membrilor Consiliului Reprezentanților Acționarilor de bonusuri pentru lichidare și răscumpărări ale propriilor acțiuni ale Fondului. Nu mai durează mult și acționarii «instituționali – vulture» ai Fondului vor reuși exit-ul total prin lichidare, și nu prin vânzarea pachetelor de acțiuni pe care le posedă (vânzare care, și aceasta, ar fi purtătoare de impozite și taxe, motiv pentru care este preferată lichidarea).

Reporter: Ați declarat, anul trecut, că lipsesc cam 5 miliarde de lei din capitalul inițial al FP. Vă rugăm să ne explicați.

Gheorghe Piperea: Nu este o declarație a mea, ci o constatare a presei din anul 2007, din care rezultă că președintele de atunci al FP atrăgea atenția asupra includerii în capitalul social subscris al FP a unor active în valoare de circa 5 miliarde de lei, dar care lipseau din inventar. Printr-o neconvingătoare OUG, această “inadvertență” a fost corectată, astfel că la Registrul Comerțului capitalul social subscris nu a mai fost de 14 miliarde, ci de 9 miliarde. E o chestiune care, dacă nu este luată rapid în considerare de cei care au competență de anchetă, urmează a se prescrie curând.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

ÎN 2017,

Creșterea BET-FI, de peste patru ori mai mare față de cea a BET

● Ovidiu Șerdean, IFB Finwest: “Indicele BET-FI - mult mai bine ancorat la evoluțiile burselor internaționale, decât BET” ● Mihai Purcărea, BRD Asset Management: “Unele SIF-uri se tranzacționează la discount-uri sub cele ale FP”

Indicele BET-FI, care urmărește evoluția SIF-urilor și a Fondului Proprietatea, a marcat un avans de 30,04%, în perioada 30 decembrie 2016 - 29 decembrie 2017, în raport cu moneda euro, de circa patru ori și jumătate mai mare față de creșterea consemnată de indicele BET, care a fost de doar 6,65%.

“2017 a fost un an foarte bun pentru indicele BET-FI și implicit pentru companiile care-l compun”, ne-a transmis Ovidiu Șerdean, broker la IFB Finwest, adăugând: “Putem spune că BET-FI a fost mult mai bine ancorat la evoluțiile burselor internaționale, decât indicele BET al Burselor de la București.

Fiecare companie a avut particularitatea ei; dacă SIF Banat-Crișana a fost impulsionat de programul de răscumpărare, deși a fost lipsit de dividende, SIF Transilvania deși a avut o evoluție aproape liniară, a

în continuare rămâne supusă unui risc mai ridicat de volatilitate: “Pentru anul 2018, creșterea barilului de petrol ar putea fi o bună oportunitate pentru Fondul Proprietatea în vederea continuării lichidării pachetului de acțiuni deținut la OMV Petrom.

Pentru SIF-uri, aducerea în discuție a ridicării pragului de deținere reinvinge apetitul investitorilor”.

Mihai Purcărea, BRD Asset Management: “Cererea pentru acțiunile SIF-urilor a fost internă”

Mihai Purcărea, director general BRD Asset Management, consideră că acțiunile FP au avut, în 2017, o performanță în mare măsură destul de aproape de evoluția BET-XT-T, în timp ce SIF-urile au înregistrat o performanță superioară. “O bună parte din această performanță a venit

în a două jumătate a anului când acțiunile românești în ansamblu nu au avut cea mai bună evoluție datorită faptului că investitorii străini au fost speriați de riscurile politice”, ne-a transmis domnia sa,

adăugând: “Aceasta sugerează că cererea pentru acțiunile SIF-urilor a fost internă”.

Potrivit domniei sale, evoluția FP, dar mai ales a SIF-urilor va fi dependentă de cea a burselor, deoarece, istoric, aceste companii s-au comportat ca niște acțiuni “high beta” (n.r. valabilitate mare): “Discount-ul la care se tranzacționează FP față de NAV (valoarea activului net) este aproape de minimul istoric, iar portofoliul său are o pondere mai mare de acțiuni nelistate (decât acum



câțiva ani) care ar trebui să ceară un discount mai mare. Șansele pentru o listare rapidă a Hidroelectrica nu sunt foarte ridicate. Merită să fie remarcat că unele SIF-uri se tranzacționează la discount-uri sub cele ale FP, care este compania unde interesele acționarilor și managementului sunt foarte bine aliniate.”

Dan Popovici, OTP Asset Management: “O parte dintre investitori au considerat acțiunile SIF și FP ca proxy pentru «capturarea» creșterii economice”

Evoluția BET-FI, în 2017, are la bază două fundamente extrem de importante, consideră Dan Popovici, directorul general al OTP Asset Management. Domnia sa a explicat: “Pe de o parte faptul că cel puțin la începutul anului trecut acțiunile SIF și

FP se tranzacționau la discounturi importante față de activul lor net, astfel fiind considerate de investitori ieftine. Pe de altă parte credem că așteptările investitorilor privind ridicarea pragului de deținere la cele cinci SIF-uri și implicit pregătirea portofoliilor pentru acel moment au fost principalul motor de creștere în cea de a doua parte a anului 2017.

În continuare, credem că piața pe cele cinci SIF-uri este majoritar controlată de investitori locali, în timp ce investitorii străini sunt prezenți mai ales în cazul acțiunilor Fondului Proprietatea.

În condițiile în care România a înregistrat o creștere economică record, având ca principal motor consumul intern, iar dacă ne uităm la relativ slabă reprezentativitate a PIB-ului României la cota Burselor de Valori București, atunci putem spune că o parte dintre investitori au considerat acțiunile SIF și FP ca pro-

xi pentru «capturarea» creșterii economice. În funcție, pe de o parte, de interesul investitorilor locali față de portofoliile fiecărui SIF în parte, iar pe de altă parte dacă ne uităm la evoluțiile de anul trecut, în prezent vedem diferențe mari din punct de vedere a discountului cu care se tranzacționează SIF-urile. Aceste discounturi se situează pe o plajă largă între aproximativ 13% și peste 40% față de valoarea activului net al SIF-urilor”.

În opinia domnului Popovici, anul 2018 poate aduce eliminarea pragului la cele cinci SIF-uri, fapt care va menține interesul investitorilor locali, aceștia pregătindu-se încă de anul trecut pentru acest moment. Domnul Popovici spune: “În aceste condiții, este de așteptat ca o parte dintre SIF-uri sau poate chiar toate să continue evoluțiile bune înregistrate anul trecut. În ceea ce privește acțiunile Fondului Proprietatea, evoluția

acestora este strâns legată de capacitatea managerului fondului de a își continua politica de răscumpărări și distribuție de capital. În aceste condiții, ne așteptăm ca randamentul adus de distribuția de capital să fie superior celui rezultat din aprecierea de capital”.

Analiști: Programele de răscumpărare, benefice pentru evoluția prețului acțiunilor

Programele de răscumpărare derulate de FP și de unele dintre SIF-uri au fost benefice pentru evoluția prețului acțiunilor respective, consideră Dan Popovici.

Potrivit domnului Șerdean, nu de puține ori, acționarii FP și-au exprimat dezamăgirea că politica dusă de administratorii fondului nu este îndreptată către dezvoltarea acestuia pe termen lung: “Pe termen scurt, însă, politica de vânzări de active și răscumpărare de acțiuni poate rămâne una câștigătoare. Legat de SIF-uri, dacă facem o paralelă între ceea ce însemnau cele 5 SIF-uri acum 10 ani și ceea ce înseamnă acum observăm o foarte mare diferență atât în ceea ce privește valoarea acțiunilor, cât și a volumelor de tranzacționate.

Poate că o creștere a transparenței activității precum și o sporire a încrederii investitorilor ar putea readuce SIF-urilor strălucirea de altă dată”.

Și Mihai Purcărea consideră că programele de răscumpărare ale FP au avut un impact pozitiv asupra diminuării discountului față de NAV. Domnia sa ne-a mai spus: “La SIF-uri, impactul este greu de cuantificat, deoarece programele de răscumpărare pură (acțiuni cumpărate în vederea anulării și nu distribuiri gratuite) au început de curând și au fost încă mici ca pondere”. ■

Mihai Purcărea:
“Evoluția FP, dar mai ales a SIF-urilor va fi dependentă de cea a burselor”.

avut cel mai mare randament al dividendelor (aproximativ 7,5%), SIF Moldova a înregistrat cea mai mare creștere anuală pe curs (aproximativ 80%), beneficiind de expunerea mare pe acțiunile bancare.

Fondul Proprietatea a continuat programul obișnuit de vânzări de active și răscumpărări de acțiuni, program pe care sunt șanse mari să-l vedem continuat și în acest an”.

În opinia domnului Șerdean, pentru 2018, este posibil ca piața să înregistreze noi maxime locale, dar



SIF BANAT-CRISANA

SOCIETATE DE INVESTIȚII FINANCIARE

www.sif1.ro



**SIF**
MUNTENIA
administrată de
S.A.I. MUNTENIA INVEST S.A.



ÎN ROMÂNIA AM ALES SĂ INVESTESC ÎN START-UP-URI INOVATOARE, CARE URMAU SĂ SCHIMBE CEVA ȘI SĂ ADUCĂ UN BENEFICIU SOCIETĂȚII

OCTAVIAN PĂTRAȘCU

1. Cum evaluezi anul 2017 din punct de vedere al portofoliului dumneavoastră investițional? Ce așteptări aveți pentru 2018?

Octavian Pătrașcu: Anul 2017 a fost anul în care toți investitorii au urmărit îndeaproape politicile monetare globale pe care țările puternice le-au adoptat. Aceste politici au reflectat nevoia guvernelor de a stimula creșterea piețelor pe termen scurt, iar datorită măsurilor implementate, piețele financiare au depășit așteptările. Mă refer aici la creșteri de peste 25% ale indicilor bursieri importanți, care au dus la dezvoltarea companiilor mari, listate la bursă, cu peste 50% în 2017 (atât la nivel național cât și internațional).

Acest lucru înseamnă că toți investitorii care au mers pe un trend ascendent, au avut yield-uri (rezultate) bune în ceea ce privește portofoliul investițional. Evaluez 2017 ca fiind un an bun atât pentru mine, cât și pentru mulți alți investitori prezenți în tranzacționarea pe piața locală sau internațională. În ceea ce privește anul 2018, este important să analizăm dacă există loc de creștere și performanță susținută pentru activele deținute. Pentru a evalua așteptările sau riscurile, trebuie să avem în vedere următoarele teme macro:

- loc de creștere (trebuie observat dacă se susține creșterea din anul 2017);
- normalizarea politicilor într-un mod gradual (condițiile financiare ușoare permit băncilor centrale să se strângă);
- creșterea europeană se lărgeste (s-ar putea să crească neliniștea investitorilor în legătură cu problemele din Europa referitor la sustenabilitatea datoriei);
- reechilibrarea Chinei (China s-a concentrat mai mult pe consum și mai puțin pe export și investiții).

2. Care sunt evenimentele care vă așteptăți să vă influențeze investițiile în acest an, pe plan local și internațional?

Octavian Pătrașcu: Dacă vorbim de investițiile pe plan local, am în vedere două tipuri de investiții:

- cele cu risc redus, în imobiliare;
- cele cu risc mare, în startup-uri;

Startup-urile pot fi afectate în prezent de evenimentele politice importante, precum instabilitatea guvernului sau incertitudinea legislativă și în aceeași măsură, de lipsa de personal calificat (developeri, management etc.).

3. Ce înseamnă să fii investitor în România?

Octavian Pătrașcu: Pentru mine, cel puțin, este o mare provocare. Birocrația și lipsa predictibilității fiscale complică mult lucrurile. Privind din alt unghi, cred în România și voi continua să investesc aici datorită oamenilor. Avem talente în toate domeniile, cu precădere în tehnologia informației. Trebuie doar să reușim să le reținem pentru a continua să construim o Românie modernă. Un alt factor pe care îl iau în calcul este faptul că, în România, marjele de profit pot fi mai ridicate decât în alte țări datorită costului redus al salariilor și al taxelor pe profit (impozitul pe dividende este de 5%).

4. Ce așteptări aveți de la autorități, în vederea încurajării investițiilor în țara noastră?

Octavian Pătrașcu: Avem nevoie de stabilitate politică, de o simplificare (cu ajutorul tehnologiei) a interacțiunii cu instituțiile statului și a legislației care, nu de puține ori, lasă loc de interpretări. Infrastructura are nevoie de investiții masive, iar tinerii antreprenori trebuie încurajați prin programe guvernamentale bine pusă la punct. Dacă ar fi să folosesc un singur cuvânt pentru a rezuma tot ce am menționat, acela ar fi predictibilitatea.

5. Ați investit la BVB? Ce diferențe simțiți față de alte piețe?

Octavian Pătrașcu: Am investit la BVB în trecut. Îmi pare rău că nu am investit în 2017, dacă e să ne uităm la rezultate. Față de alte piețe, se simte o diferență mare în ceea ce privește lichiditatea zilnică.

6. Cum priviți investițiile în criptomonede?

Octavian Pătrașcu: Investițiile în criptomonede sunt foarte riscante și nu le-aș recomanda. În schimb, am observat două caracteristici interesante, în ceea ce le privește:

- Tehnologia Blockchain** mi se pare foarte bună, datorită faptului că datele sunt descentralizate, dar totuși organizate și faptul că fraudă, cenzura sau interferența părților terțe, sunt aproape nule.
- O nouă metodă de Crowdfunding pentru companii** este dată de noul val de investiții în criptomonede; multe companii se orientează spre a face rost de finanțare prin ICO-uri (initial coin offering). Dacă este să privim în retrospectivă, finanțarea pentru companii a trecut prin următoarele 3 etape: în trecut, înainte de anii 2000, numai dacă aveai o companie solidă, mulți angajați, venituri mari și profit anual consecutiv pentru cel puțin 2-3 ani, puteai obține finanțare, de

la investitori profesioniști (fonduri de investiții, bănci) sau puteai să te „listezi” la bursă.

Începând cu anul 2000, puteai obține finanțare mult mai ușor, îndeplinind mai puține condiții și anume: puteai avea o echipă mai mică de angajați, puteai să fii în pierdere, dar să ai un produs bun care funcționează sau un număr ridicat de utilizatori, astfel, probabil datorită boom-ului dot.com, accesul la finanțare era rapid și fără așa multe condiții ca în trecut. Entuziasmul crescut pentru criptomonede și nevoia oamenilor de a investi în ceva nou și accesibil, determină multe companii să recurgă la atragerea investițiilor prin crearea de monedă proprie (ICO). Majoritatea celor care recurg la această metodă de crowdfunding, o fac doar printr-un whitepaper (ideea produsului transpusă într-un document), printr-un branding și o promovare bine pusă la punct. Nu există nici un fel de audit sau de control asupra procesului de atragere a capitalului (din punctul de vedere al reglementărilor). Astfel, pentru mine cel puțin, acest ICO este un fel de IPO 2.0 fără reguli, incredibil de rapid și, în același timp, riscant. Mi se pare riscant pentru persoanele care investesc în așa ceva, deoarece nu au nicio modalitate de a-și da seama ce se va întâmpla cu banii lor, din cauza faptului că ei nu subscriu într-un ICO la primirea de acțiuni, ci la token-uri care nu sunt active, ci mai degrabă un credit în avans primit pentru folosirea serviciilor, cu atât mai mult cu cât condițiile sunt foarte lejere pentru antreprenorii care recurg la această metodă de crowdfunding, fiind benefic pentru ei.

7. Cum ați făcut primii bani pe care i-ați investit?

Octavian Pătrașcu: Deși sunt tânăr, ar fi multe de spus. Pe scurt, am început ca agent de vânzări într-o companie cu prezență europeană. Mi-a plăcut foarte mult ce făceam, motiv pentru care am promovat rapid și am preluat toată divizia de Business Development. Această poziție a venit cu multe beneficii, printre care și posibilitatea de a primi un salariu fix mai mic, dar să devin acționar minoritar. Acest lucru s-a întâmplat când aveam 23 de ani. Patru ani mai târziu, compania aceasta a fost cumpărată de o companie listată la Bursa din Londra și astfel am avut primul meu exit. Atât banii câștigați, cât și experiența dobândită, i-am folosit în investiții în domeniul financiar, imobiliar și, bineînțeles, tehnologic.

8. Ce investiții ați făcut în România? Dar în străinătate?

Octavian Pătrașcu: În România am ales să investesc în startup-uri inovative, care urmau să schimbe ceva și să aducă un beneficiu societății, precum ConsultaClick sau

Vector Watch, dar și în imobiliare. Ultima clădire de birouri achiziționată are o suprafață de 3000 de metri pătrați și este situată în apropierea Pieței Romane.

În ceea ce privește investițiile internaționale, m-am concentrat doar pe imobiliare și piața de capital.

9. Ce pondere din portofoliu recomandați să fie ținută cash?

Octavian Pătrașcu: Consider că orice antreprenor trebuie să aibă o rezervă de cash. Dacă ne referim la un portofoliu de investiții pe bursă, atunci aș merge pe un minim de 40% împărțit în două direcții:

- rezervă cash pentru oportunități pe termen scurt care pot apărea peste noapte (volatilități extreme, știri cu impact mare și neprevăzute);
- sau rezerve care se folosesc la medierea prețului inițial de cumpărare a activelor, atunci când sunt scăderi mari în piață.

Dacă ne referim la un întreg portofoliu de investiții, atunci aș ține cash doar o sumă de bani pentru zile negre. Restul banilor trebuie investiți, deoarece este necesar ca ei să circule, mai ales în zilele noastre.

Spun acest lucru pentru că sunt condiții noi ca să îți banii într-o bancă, există taxe importante, deoarece rezultatele acestora au fost afectate de politica Băncii Centrale Europene de stimulare a creșterii prin rate de dobândă negativă și creșterea lichidității (în ceea ce privește euro).

10. Ce sfaturi le oferiți tinerilor antreprenori din țara noastră?

Octavian Pătrașcu: Cred că atunci când pornești o afacere trebuie să fii dispus să muncești mult, să greșești, să înveți din greșeli și să o iei mereu de la capăt, indiferent cât de amar este eșecul. De fapt, aceasta este adevărata frumusețe a antreprenoriatului: a putea învăța din propriile greșeli. Aș mai adăuga că trebuie să fii încăpățânat în ceea ce privește viziunea ta ca antreprenor, dar flexibil în execuție.

11. Aveți un model în business care vă inspiră?

Octavian Pătrașcu: Sunt foarte multe modele care mă inspiră, iar unul dintre ele este Jeff Bezos, fondatorul Amazon.com. Interesant este modul în care a decis să înceapă această afacere de comerț online. A demarat prin a vinde cărți online, iar în momentul în care a observat că, statistic vorbind, utilizarea internetului, creștea anual cu 2300%, a refăcut strategia de business. Viziunea lui a transformat Amazon.com într-unul dintre cele mai mari marketplace-uri din lume, dacă nu cel mai mare.

Advertorial

Carte de investiții de la XTB România o lectură interesantă pentru investitori



În 2018 XTB România a lansat în limba română cartea dedicată traderilor pasionați de piețele valutare internaționale "Profesioniștii riscului - Perspective ale investitorilor asupra piețelor valutare și nu numai".

Autorii cărții sunt 9 investitori profesioniști care împărtășesc în mod deschis și transparent experiențele personale celor care sunt motivați de același obiectiv: obținerea succesului pe piețele financiare.

Cartea reprezintă o colecție de eseuri și articole pe teme variate, fiecare autor expunându-și liber punctul de vedere, oferind indicii și informații valoroase, învățate în mulți ani de practică investițională. Temele abordate sunt argumentate prin prisma analizei fundamentale, analizei tehnice și a psihologiei în trading, iar la sfârșitul fiecărui capitol autorul prezintă sfaturi pentru investitori.

Informațiile și strategiile prezentate de cei 9 co-autori ai cărții de tranzacționare "Profesioniștii riscului - Perspective ale investitorilor asupra piețelor valutare și nu numai" sunt delimitate în 9 capitole diferite ce tratează miturile și ideile preconcepuate legate de piața valutară, importanța înțelegerii și gestionării riscului presupus, diferite tehnici de piață, dar și experiențe personale din activitatea de trading. Această lectură nu își propune să vândă cititorului o strategie de tranzacționare, ci să-i prezinte diferite metode de trading testate de autorii acestei cărți.

Volumul se adresează atât traderilor

debutanți, explicându-le principiile de bază ale funcționării piețelor financiare, dar și persoanelor cu experiență în tranzacționare, care vor să afle noi modalități de abordare a investițiilor.

Puteți intra în posesia cărții tipărite "Profesioniștii riscului - Perspective ale investitorilor asupra piețelor valutare și nu numai" foarte ușor accesând site-ul www.xtb.ro sau luând legătura cu un dintre reprezentanții XTB România. X-Trade Brokers este unul dintre cei mai mari brokeri de FX & CFD listați la bursă. Compania este supravegheată de unele dintre cele mai importante autorități financiare din lume, inclusiv Financial Conduct Authority și KNF, iar în România de ASF.

Persoanele care vor să învețe să tranzacționeze, dar și profesioniștii, beneficiază la XTB de o gamă completă de materiale educaționale, știri de piață în timp real, articole de analiză concepute de experți, dar și o varietate de instrumente financiare derivate, precum CFD-uri cu suport pe Bitcoin, Acțiuni, Indici bursieri, Mărfuri, Forex și ETF-uri. Acestea se pot tranzacționa în conturi demonstrative sau reale.

Cei interesați de instrumentele derivate tranzacționabile în marjă trebuie să rețină că astfel de investiții sunt extrem de riscante din cauza volatilității și a folosirii efectului de levier. Pierderile pot depăși marja blocată, iar înainte de a tranzacționa astfel de instrumente financiare cei interesați trebuie să se asigure că aceste investiții sunt potrivite pentru ei.



GLOBAL FINANCE:
«Safest bank in ROMANIA»
2017

ÎNCĂ UN MOTIV SĂ CREDEM ÎNTR-UN VIITOR SIGUR

BANCA TA. ECHIPA TA



GRUPE SOCIETE GENERALE

WWW.BRD.RO

