



5 948491 540388

Luni, 28 ianuarie 2019, nr.15 (6310), anul XXIX

12 pagini

Supliment distribuit gratuit împreună cu ziarul BURSA



ADRIAN TĂNASE, BURSA DE VALORI BUCUREȘTI: "Avem o perspectivă certă să devenim piață emergentă, în 2019"

PAGINA 2

■ **BOGDAN DRĂGOI, SIF BANAT CRIȘANA:** "Nu este un moment bun pentru restructurarea portofoliului SIF 1"

PAGINA 3

■ **CLAUDIU DOROȘ, SIF MOLDOVA:** "Dorim atât acordarea de dividende, cât și răscumpărarea de acțiuni"

PAGINA 4

FONDURI INVESTIȚII

SIF-urile și
FONDUL PROPRIETATEA

■ **MIHAI FERCALĂ, SIF TRANSILVANIA:** "Eliminarea pragului de deținere trebuie să rămână apanajul acționarilor SIF-urilor"

PAGINA 5

■ **NICU BUICĂ, SIF MUNTENIA:** "Invest: 'Cred că vom obține statutul de piață emergentă, în acest an'"

PAGINA 6

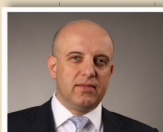
■ **TUDOR CIUREZU, SIF OLTEȚIA:** "Sectorul energetic și cel bancar continuă să aibă un potențial important"

PAGINA 7

■ **JOHAN MEYER, FRANKLIN TEMPLETON:** "Fondul Proprietatea nu are o strategie de dezinvestire"

PAGINA 8

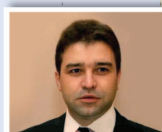
EVOLUȚIA ACȚIUNILOR SIF și FP ÎN 2018



CLAUDIU DOROȘ, SIF MOLDOVA: "Apariția unor evenimente excepționale independente de voința emitenților sau a investitorilor, cum ar fi o politică fiscală imprevizibilă, exemplul relevant fiind OUG 114/2018, are drept consecințe apariția unor turbulențe severe în mediul economic, pe piața de capital, ce afectează performanța emitenților și titlurilor din portofoliu, performanța noastră și implicit a acțiunii SIF2".



BOGDAN DRĂGOI, SIF BANAT CRIȘANA: "Parcursul acțiunilor SIF1 din anul trecut s-a încadrat exact în dinamica generală a pieței, scăderea fiind dată, alături de alți factori, de gradul redus de dezvoltare a pieței, cu investitori insuficienți având, cei mai mulți dintre ei, o mentalitate buy-hold".



NICU BUICĂ, SIF MUNTENIA: "Prețurile acțiunilor SIF4 a avut un parcurs descendent anul trecut, ca toate celelalte fonduri, însă consider că explicația rezidă într-o serie de factori externi, fără legătură directă cu rezultatele financiare ale companiei sau cu politica sa de administrare".



MIHAI FERCALĂ, SIF TRANSILVANIA: "Investitorii și-au îndreptat mai mult atenția către societățile din domeniul energetic pe care le-au considerat mai atractive din perspectiva dividendelor acordate, în anul 2018".



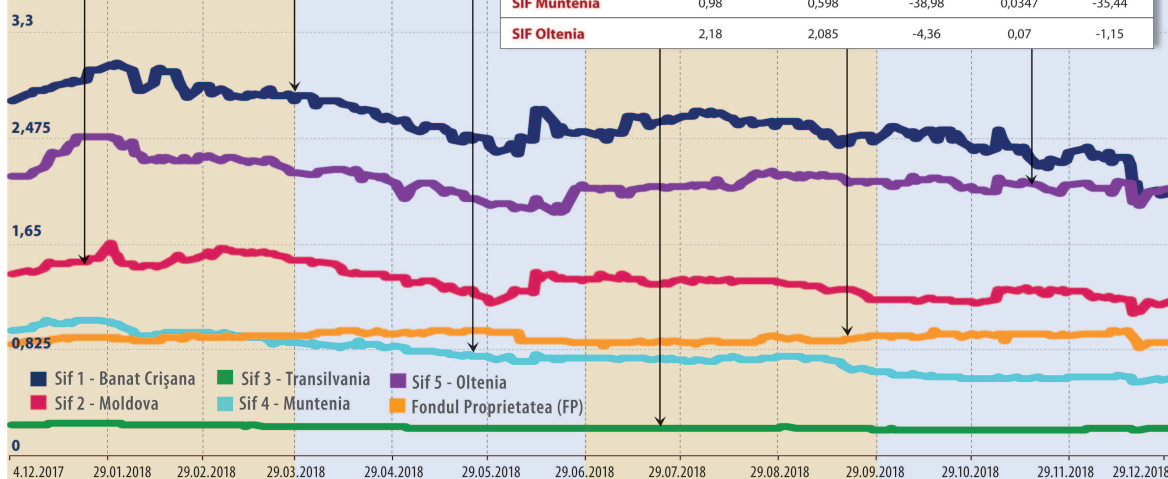
JOHAN MEYER, FRANKLIN TEMPLETON: "Per ansamblu, 2018 a fost un an bun pentru Fondul Proprietatea, cu o Valoare a Activului Net de 10,22 miliarde de lei la și un VAN per acțiune de 1,4095 lei, la sfârșitul anului".



TUDOR CIUREZU, SIF OLTEȚIA: "Din punctul meu de vedere, traiectoria acțiunilor în piață nu reflectă performanțele financiare sau de management ale SIF-urilor, ci este doar reactivă la conjunctură".

RANDAMENTELE EMITENȚILOR CE COMPUN INDICELE BET-FI ÎN ANUL 2018

Emitent	Cotație 29 decembrie 2017 (lei)	Cotație 31 decembrie 2018 (lei)	Randament cotație (%)	Dividend brut/ acțiune	Randament total (%)
Fondul Proprietatea	0,864	0,883	2,20	0,0678	10,05
SIF Banat-Crișana	2,77	2,04	-26,35	0	-26,35
SIF Moldova	1,41	1,208	-14,33	0,05	-10,78
SIF Transilvania	0,243	0,215	-11,52	0,01	-7,41
SIF Muntenia	0,98	0,598	-38,98	0,0347	-35,44
SIF Oltenia	2,18	2,085	-4,36	0,07	-1,15



DUPĂ CE ÎN 2017 A FOST PERFORMER LA BVB

BET-FI – parcurs dezamăgitor, anul trecut

• Randamentul mai redus al dividendelor față de cel al emitenților importanți din BET, cauză pentru scăderile cotațiilor SIF-urilor

Indicele BET-FI, al sectorului financiar de la Bursa de Valori București (BVB), ce include în structura sa cele cinci SIF-uri și Fondul Proprietatea (FP), a avut un comportament mai degrabă dezamăgitor în anul 2018, suferind un declin de 12,63%, în condițiile în care, cu un avans de 33,43%, coșul de acțiuni a reprezentat performența bursei noastre în 2017.

A fost un parcurs dat pe de o parte de comportamentul SIF-urilor, toate cele cinci societăți de investiții financiare încheind anul 2018 cu randamente totale (cotație

plus dividend) negative, iar pe de altă parte de impactul avut de Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 144/2018 din luna decembrie a anului trecut, ce a afectat cotațiile tuturor emitenților listati la BVB.

Nici contextul internațional nu a fost benefic pentru piețele de acțiuni, 2018 fiind de altfel cel mai slab an din ultima decadă, în condițiile în care a fost pentru prima dată din 2008 încoace când toți cei trei indici importanți ai burselor din Statele Unite ale Americii (Standard & Poor's 500, Dow Jones Industrial Average și Nasdaq Composite) au scăzut.

În anul toamnei încheiat, cotațiile SIF-urilor au cunoscut deprecieri situate între 4,36% pentru SIF Oltenia (SIF5), al căror preț a fost susținut, începând de la finalul lunii iunie 2018 de anunțul conform căruia își va înstrăina către Erste Group Bank pachetul de 6,29% deținut la Banca Comercială Română (BCR), pentru suma de 140 de milioane de euro și de un recul de 38,98% pentru SIF Muntenia (SIF4).

Pe de altă parte, Fondul Proprietatea a oferit investitorilor în 2018 un randament total de 10,05%, rentabilitate ce ar fi fost probabil și mai

bună fără șocul de la finalul anului.

Analizii din piața de capital sunt de părere că, spre deosebire de SIF-uri, titlurile FP au fost mai corelate cu evoluția generală a pieței noastre și în condițiile în care a fost pentru prima dată din anul 2012 când Fondul a optat pentru alocare de dividende către acționari, în locul returnărilor de bani din capitalul social, randamentul dividendului oferit de FP fiind asemănător cu cel mediu al indicelui BET, de circa 7%, la jumătatea lunii aprilie a anului trecut.

ANDREI IACOMI
(continuare în pagina 7)

BURSA DE VALORI BUCUREȘTI

Conectăm capitalul cu ideile

www.bvb.ro

PIATA

ADRIAN TĂNASE, BURSA DE VALORI BUCUREȘTI:

“Avem o perspectivă certă să devenim piață emergentă, în 2019”

(Interviu cu Adrian Tănase, Director General al Burselor de Valori București)

● “În contextul lansării piețelor futures la BVB, interesul pentru derivate pe acțiunile Fondului Proprietatea și ale SIF-urilor va fi, cel mai probabil, ridicat” ● “Preferăm să propunem acționarilor un plan de afaceri care să aibă «potențialul» de a fi depășit de rezultatele reale din momentul funcționării Contrapărții Centrale și nu invers” ● “Sunt convins că existența CCP-ului va crea premisele ca piața locală să se dezvolte și să îndeplinească criteriul lichidității, pentru a fi promovați la statutul de emergentă”

Reporter: Activați în piața noastră de capital din anul 90, ocupând diferite posturi. Care a fost, din punctul dumneavoastră de vedere, aportul celor cinci SIF-uri și ulterior al Fondului Proprietatea la dezvoltarea Burselor de Valori București (BVB)?

Adrian Tănase: Atât acțiunile SIF-urilor, cât și cele ale Fondului Proprietatea au fost de-a lungul timpului, în intervale consecutive, unele dintre cele mai tranzacționate titluri de la Bursa de Valori București și au atras interesul numeroșilor investitori locali și internaționali. Aceste companii au contribuit la dezvoltarea pieței de capital și au reprezentat un punct de maxim interes al pieței locale de-a lungul anilor, atât prin prisma companiilor din portofoliu, cât și a formei de organizare. În perspectiva lansării piețelor futures la BVB, interesul pentru derivate pe acțiunile Fondului Proprietatea și ale SIF-urilor va fi, cel mai probabil, ridicat.

Reporter: Cum se poziționează în prezent, în opinia dumneavoastră, SIF-urile și Fondul Proprietatea față de scopurile pentru care au fost create inițial?

Adrian Tănase: SIF-urile și Fondul Proprietatea reprezintă investitori instituționali cu o bună cunoaștere a pieței locale de capital și au fost, de-a lungul timpului, părți în tranzacții semnificative, în piața primară sau secundară.

Reporter: Care va fi, din punctul dumneavoastră de vedere, impactul Ordonanței de Urgență nr. 114/2018 asupra pieței noastre de capital pe termen mediu și lung?

Adrian Tănase: Pentru o evaluare justă a oportunităților dintr-o piață de capital, investitorii au nevoie de predictibilitate legislativă. În caz contrar, aceștia își vor restrânge activitatea desigurată în respectiva piață sau vor tranzacționa pentru un “discount” suplimentar care să remunereze incertitudinea, în ambele cazuri rezultând o subevaluare a companiilor listate în companiile pe care le vor investi.



Producele pe care le vom lansa vor fi atractive pentru investitori și participanți, atât din punctul de vedere al activului suport, cât și al tarifulor practicate”, a declarat Adrian Tănase.

Reporter: În planul inițial de afaceri privind înființarea Contrapărții Centrale (CCP) se menționează drept obiectiv dublarea lichidității după zece ani de funcționare a CCP-ului, dar voci din piață sunt de părere că nu este o țintă suficient de ambițioasă. Cum comentați?

Adrian Tănase: Această țintă este doar una dintre principalele premise în jurul cărora am construit planul de afaceri pentru Contrapartea Centrală propusă acționarilor. Când discutăm des-

pre CCP, pornim de la premisa că acesta va fi impactul pe care instituția îl va avea asupra pieței, fără a lua în calcul celelalte elemente.

Suntem conservatori pentru că ne dăm seama cât de complexă și imprevizibilă poate fi realitatea, preferând astfel să propunem acționarilor un plan de afaceri care să aibă mai degrabă “potențialul” de a fi depășit de rezultatele reale din momentul funcționării CCP-ului, și nu invers.

Reporter: Potrivit planului privind

înființarea CCP-ului ce urmează să fie votat de acționarii Burselor de Valori București, printre care și SIF-urile, se specifică că BVB urmează să identifice investitori eligibili pentru a cofinanța proiectul cu cel puțin șase milioane de euro pe lângă cele maxime zece milioane de euro care va fi aportul BVB), în termen de trei luni de la decizia acționarilor burselor. Care sunt investitorii pe care îi aveți în vedere?

Adrian Tănase: Unul dintre partenerii cei mai importanți în acest pro-

iect este Operatorul Pieței de Energie Electrică și Gaze Naturale din România (OPCOM), Contrapartea Centrală urmând ca, din prima fază de funcționare, să ofere servicii de compensare și pentru această piață. În consecință, urmărim cu mare interes ca OPCOM să devină unul dintre principalii acționari în cadrul CCP-ului. Pe lângă OPCOM, vom avea discuții și cu alți participanți importanți ai pieței de capital care sunt interesați să sprijine proiectul CCP, proiect atât de important pentru întreaga piață financiară și de energie din România.

Reporter: Există temerea că piața derivatelor va avea o lichiditate foarte scăzută. Ce măsuri aveți în vedere pentru a stimula tranzacționarea cu aceste instrumente financiare la București?

Adrian Tănase: Numeroși investitori instituționali și individuali au soli-

dat de implementare a CCP-ului, și ne dorim ca într-un final să avem o piață, atât cât și de instrumente derivate, mult mai atractivă, inclusiv pentru market-makeri (n.r. entități care mențin lichiditatea unei piețe prin introducerea și menținerea de oferte ferme de cumpărare și vânzare, utilizând propriul capital), participanți foarte importanți pentru generarea de lichiditate.

Reporter: Sunteți de părere că existența CCP-ului în țara noastră și posibilitățile ce derivă de aici (vânzări în lipsă, derivate etc.) sunt de natură să ajute piața noastră de capital să accedă în categoria celor emergente?

Adrian Tănase: Da, sunt convins că existența Contrapărții Centrale va crea premisele ca piața locală să se dezvolte și să îndeplinească ultimul criteriu rămas, cel al lichidității, pentru a fi promovată la statutul de piață emergentă. Existența CCP-ului va determina dezvoltarea pieței secundare, iar o piață secundară dezvoltată, lichidă, poate fi mult mai atractivă și pentru antreprenorii ce vor să-și finanțeze dezvoltarea prin piața de capital. În consecință, ne putem aștepta și la o piață primară mult mai activă.

Reporter: Când estimăm că piața noastră de capital va intra în categoria celor emergente?

Adrian Tănase: Cum am mai declarat, 2019 este anul în care vom avea o perspectivă certă să fim promovați la statutul de “secondary emerging market” de către agenția FTSE Russell, având o șansă importantă să îndeplinim pentru cel-de-al doilea an de revizuire toate criteriile calitative.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

“Vom avea discuții și cu alți participanți importanți ai pieței de capital care sunt interesați să sprijine proiectul CCP, proiect atât de important pentru întreaga piață financiară și de energie din România”.

ADRIAN SIMIONESCU, VIENNA INVESTMENT TRUST:

“Pragul de deținere la SIF-uri nu ar fi trebuit să existe”

(Interviu cu Adrian Simionescu, director general al casei de brokeraj Vienna Investment Trust)

● “Se pare că autoritățile nu acordă o importanță prea mare pieței de capital” ● “Derivatele nu sunt doar necesare, ci vitale pentru bursa noastră”

Reporter: Ce impact credeți că vor avea măsurile incluse în Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 114/2018 asupra pieței noastre de capital, în general, și asupra SIF-urilor și Fondului Proprietatea, în mod special?

Adrian Simionescu: Măsurile incluse în Ordonanța de Urgență vor avea un impact foarte puternic asupra pieței de capital, pentru că lovește direct în cei mai lichizi și mai mari emitenți de la Bursa de Valori București, aparținând sectoarelor bancar, al energiei și utilităților, iar SIF-urile au deținut foarte importante în companiile din aceste domenii. Este evident că, atât timp cât măsurile din OUG afectează profitabilitatea emitenților din sectoarele menționate și SIF-urile vor avea de suferit, din punctul de vedere al randamentelor pe care le vor obține din expunerea pe aceste companii. Totuși, SIF-urile au un avantaj pentru că nu au numai astfel de acțiuni în portofoliu, ci sunt mai diversificate, însă, vrând-nevrând, cu siguranță că rezultatele lor vor fi afectate în anul 2019.

Reporter: Cum vedeți posibilitatea eliminării pragului de deținere de 5% la SIF-uri?

Adrian Simionescu: Nu este prima dată când spun că, teoretic, acest prag nu ar fi trebuit să existe niciodată, nici de 5%, nici de 1%, nici de 0,1%, niciun fel de prag, dacă acționarii nu hotărăsc asta. Vorbim despre societăți suț la sută private, ce activează într-o economie de piață, într-un stat de drept, situație în care legiuitorul nu ar trebui să intervină. Desființarea pragului ar putea fi o investiție care ar putea fi activă financiară și înceapă să achiziționeze SIF-uri, ceea ce poate ar da un impuls general pieței. Însă, nu știu în ce măsură autoritățile se vor apleca asupra acestui aspect, pentru că se pare că legiuitorul sau

“Este evident că, în eventualitatea în care vom avea derivate pe SIF-uri, lichiditatea și atractivitatea societăților de investiții financiare va crește”.

Autoritatea de Supraveghere Financiară nu dau o importanță prea mare pieței de capital.

Reporter: Ce părere aveți despre relansarea pieței de derivate în țara noastră?

Adrian Simionescu: Mie îmi pare rău că asistăm la o relansare a pieței de derivate și nu la o continuare a sa. Este suficient să ne gândim numai la corecțiile prețurilor acțiunilor din luna decembrie de la Bursa de Valori București, pentru a ne da seama cât de utile ar fi fost instrumentele derivate



Producătorii, traderii, au nevoie de instrumente care să le asigure o mai bună predictibilitate a prețului, care să-i ghideze în încheierea contractelor de livrare”, a declarat Adrian Simionescu.

pentru acoperirea riscurilor.

Sunt unul dintre inițiatorii și contribuitorii la relansarea acestei piețe și vreau să vă spun că nu este doar necesară, este vitală pentru piața de capital,

iar prin modul în care este acum desnată cred că va reprezenta un succes remarcabil. Totul este să reușim să ducem până la capăt acest proiect și să avem susținerea autorităților, acolo

unde este cazul.

Reporter: Ați spus că derivatele sunt vitale pentru piața noastră de capital. Mai exact, ce impact credeți că pot avea asupra SIF-urilor?

Adrian Simionescu: Deocamdată nu știu, dar presupun că vor fi lansate instrumente derivate și pe SIF-uri pentru că, în trecut, au fost unele dintre cele mai atractive. Or, în cazul în care se va face acest lucru, va spori foarte mult lichiditatea din piața spot (n.r. la vedere), pentru că întotdeauna piața de derivate ajută piața spot. Foarte mulți jucători vor încerca să implementeze strategii de hedging, să-și acopere riscul, sau pur și simplu să facă speculații. Este evident că, în eventualitatea în care vom avea derivate pe SIF-uri, lichiditatea și atractivitatea societăților de investiții financiare va crește.

Reporter: Credeți că instrumentele derivate pe energie au potențialul de a fi atractive?

Adrian Simionescu: Cu siguranță. Piața energetică din țara noastră are câteva caracteristici însemnate, dar cea mai importantă este volatilitatea foarte mare a prețurilor din Piața pentru Ziua Următoare și a tranzacțiilor pe termen scurt. Or, toți producătorii, traderii, au nevoie de instrumente care să le asigure o mai bună predictibilitate a prețului, care să-i ghideze în încheierea contractelor de livrare. Din acest punct de vedere, cel puțin pentru jucătorii din piața energiei, derivatele vor fi unele dintre cele mai bune instrumente. Pentru producători, intermediari, chiar și pentru fondurile speculative, pentru că este o piață mare, care permite o adăncire mai bună și o lichiditate mai ridicată.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

ADMINISTRARE

BOGDAN DRĂGOI, SIF BANAT CRIȘANA:

“Nu este un moment bun pentru restructurarea portofoliului SIF 1”

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

● “Din cauză că activăm într-o piață cu lichiditate redusă, fără adâncime și cu jucători puțini, nu am reușit să finalizăm programul de răscumpărare de acțiuni proprii demarat la începutul lunii octombrie 2018” ● “Am auzit cel puțin anual despre un proiect de lege referitor la eliminarea limitei de dețineri la Societățile de Investiții Financiare” ● “Sper ca Adunarea Generală a Acționarilor Bursei de Valori București să aprobe înființarea Contrapărții Centrale locale, poate cel mai important proiect propus în ultimii zece ani”

Reporter: Ce modificări semnificative au avut loc în portofoliul SIF Banat-Crișana anul trecut și ce intenționați din acest punct de vedere în 2019? Care sunt domeniile de interes pentru investiții?

Bogdan Drăgoi: Sincer vorbind, întrebarea îmi provoacă un zâmbet amar când mă gândesc la alte perioade, având în vedere că puteam să facem această analiză și, mai ales, acest gen de predicții și planuri pentru anul care începe. Ne aflăm însă într-o altă secvență temporală și într-un context complet diferit, iar mie personal îmi vine extrem de greu să fac anticipări, pentru că ultimele săptămâni ne-au arătat că nu putem și niciodată în ce fel se vor armoniza acestea cu realitatea.

Încercând, totuși, un comentariu succint, așa spune că 2018 a fost, în mod evident, un an mixt, marcat de fluctuații mari, atât pe piețele internaționale, cât și pe cea românească, fluctuații ce arată în mod clar o tensiune care anticipează, din păcate, momente incerte. Pentru SIF Banat Crișana s-a încheiat un an bun care, având în vedere contextul, a fost în limitele de buget și în marjele de profit anticipate și anunțate.

Domeniile de interes pentru investițiile viitoare, însă, reprezintă un subiect delicat. Atât timp cât există influențe legislative asupra pieței de capital, elemente imposibil de prevăzut sau anticipat, o politică fiscală lipsită de predictibilitate, orice calcul am face, ne aflăm într-un cerc ce presupune și abilitate managerială, dar și noroc. În mod clar, acesta nu este un moment bun pentru restructurarea portofoliului: piața este joasă, atât ca nivel de preț, cât și ca așteptări. Sunt oportunități în piață, este adevărat, dar evoluția Bursei este imprevedibilă; și-au făcut exitul mulți jucători externi, fondurile de pensii sunt, cumva, în expectativă. Noi rămânem însă optimiști, având convingerea că lucrurile se vor normaliza într-un orizont de timp rezonabil. Pot spune, însă cu riscul de a repeta afirmația pe care am susținut-o public de nenumărate ori, că, dacă am fi avut o piață de capital funcțională, această volatilitate ar fi avut o amplitudine mult mai mică și am fi depășit mai ușor acest moment.

Reporter: În ultimii doi ani, SIF Ba-



După evenimentele cu impact asupra pieței de capital în perioada decembrie 2018 - ianuarie 2019, șansele noastre de a accesa acest statut s-au redus drastic”, a declarat Bogdan Drăgoi despre obținerea statutului de piață emergentă.

nat-Crișana nu a distribuit dividende către acționari optând pentru programe de răscumpărare. Ce intenționați să propuneți acționarilor în acest an?

Bogdan Drăgoi: Pentru că piața de capital românească a evoluat încet, dar cumva sigur, iar profilul investitorilor s-a rafinat, nici așteptările acestora nu mai sunt aceleași ca acum câțiva ani. Nu am mai remarcat același apetit nestăpânit pentru dividende nesustenabile, genera-

toarea activului net per acțiune, au fost bine primite de acționarii noștri. Vom analiza, în noul context de piață, cu perspectivele actuale, și vom decide în scurt timp ce alternative vom propune în cadrul Adunării Generale din acest an.

Reporter: Care este motivul pentru care ați suspendat execuția programului de răscumpărare de acțiuni proprii demarat la începutul lunii octombrie a anului trecut? Ce urmează să se întâmple cu această operațiune de piață?

Bogdan Drăgoi: Am vorbit în nenumărate rânduri despre piața de capital românească și am și declarat că preocuparea noastră este cumva subiectivă și interesată, în sensul că gradul de dezvoltare și calitatea pieței are un impact direct asupra noastră. Bursa de Valori este, de fapt, infrastructura pe care noi ne desfășurăm activitatea și care ne influențează direct performanța.

Programul de răscumpărare la care faceți referire este un exemplu concludent în acest sens: pe o piață cu lichiditate redusă, fără adâncime și cu jucători puțini, nu am reușit să finalizăm această operațiune.

Din acest motiv, sunt la fel de preocupat de proiectele “ongoing” (n.r. în desfășurare) ale Bursei și aștept cu interes finalizarea formalităților privind Contrapartea Centrală locală, instrument prin care BVB va putea introduce produse noi, al căror scop să fie creșterea volumului zilnic și a numărului de investitori.

Revenind la programul de răscumpărare, în acest moment analizăm variantele posibile și scenariile pe care putem lucra. Este obligația noastră, ca administratori, să finalizăm acest proiect aprobat de Adunarea Generală a Acționarilor și încuviințat nouă spre îndeplinire.

Reporter: Anul trecut, titlurile SIF Banat-Crișana au înregistrat o scădere de circa 26%. Care credeți că sunt motivele care au stat la baza acestui parcurs?

Bogdan Drăgoi: În 2018, acțiunile SIF Banat Crișana s-au încadrat exact în dinamica generală a pieței, dacă privim, de exemplu, evoluția indicilor bursieri. Motivul principal pentru această scădere, alături de o serie de alți factori, este piața nedevelopată, cu investitori insuficienți, având, cei mai mulți dintre ei, o mentalitate buy-hold, dictată și ea de piață. Dar vreau să mă refer la un material publicat chiar în Ziarul BURSA anul trecut, care făcea o analiză comparativă între activul net al Societăților de Investiții Financiare, articol al cărui raționament inductiv era că performanța SIF-urilor nu este neapărat reflectată de preț. Sunt perfect de acord cu această afirmație. În același timp, admit că pentru noi este un “challenge” (n.r. provocare) reducerea discountului, însă nu putem controla direct acest mecanism. Putem însă încerca să influențăm pozitiv ceea mai importantă variabilă: dezvoltarea pieței de capital.

Reporter: Ce impact credeți că vor avea asupra activității SIF Banat-Crișana măsurile cuprinse în Ordonanța de Urgență n.r. 114/2018?

Bogdan Drăgoi: În acest moment, având în vedere că nu există norme de aplicare a OUG 114/2018, orice estimări am încerca să creion-

năm fie noi, ca investitori, fie companiile asupra cărora ordonanța are impact, ar fi, poate, inexacte.

Astfel, abia după ce vom vedea exact cum stau lucrurile, vom putea să facem previziuni și estimări clare, realiste și profesioniste.

Ce pot însă să vă spun în mod cert este că, așa cum am declarat în mai multe rânduri și așa cum reiese din configurația activului net al SIF Banat Crișana și din toate raportările publice, portofoliul SIF1 este structurat pe domenii strategice, adică inclusiv cel bancar și energetic, exact “beneficiarele” aceluiași normativ la care faceți referire. Situația noastră nu este singulară, sunt convinși: expunerile și investițiile în aceste sectoare, având în vedere oferta Bursei de Valori București, sunt legitime și printre cele mai inspirate, atât din perspectiva politicii de dividende predictibile, cât și din punct de vedere al stabilității acestor acțiuni. În acest context, este clar că ordonanța va afecta indirect activitatea și rezultatele financiare atât ale SIF Banat Crișana, cât și ale oricăruia fond ce are plasamente în aceste domenii.

Reporter: În luna decembrie a anului trecut, Ministerul Finanțelor Publice a lansat în dezbatere publică proiectul Legii privind reglementarea Fondurilor de Investiții Alternative (FIA) și pentru modificarea și completarea unor acte normative. Potrivit prevederilor incluse în proiect, printre altele, este eliminată limita de deținere de 5% la SIF-uri. Care este punctul dumneavoastră de vedere privind acest aspect? În situația în care va fi aprobat de Parlament, care ar fi, în opinia dumneavoastră, principalele avantaje aduse de măsurile incluse în proiect? Dar dezavantaje?

Bogdan Drăgoi: Activez direct în piața de capital de aproximativ 5 ani. Fără exagerare, pot să afirm că am auzit cel puțin anual despre un proiect de lege referitor la eliminarea limitei de dețineri la Societățile de Investiții Financiare, fie în redactare, fie în dezbatere, fie în alte etape de aprobare. Mă aflu (și probabil ca mine sunt mulți alții) în stadiul în care nu mai cred decât atunci când văd.

Principal discutând, mereu am afirmat că nu susțin suprareglementarea pieței din niciun punct de vedere. De asemenea, evoluția Societăților de Investiții Financiare, de la raționamentele inițiale de înființare, până la coordonatele actuale de funcționare și structură lor, este evidentă și incontestabilă. Legislația și regulamentele aplicabile acestora ar trebui să fie armonizate cu realitatea și ar trebui să aze dezvoltarea Societăților, creșterea gradului de atractivitate pentru investitori, corelarea cu nevoile și cerințele pieței. Deci da, din punctul meu de vedere, eliminarea limitei de deținere de 5% ar fi un element catalizator pentru evoluția acțiunilor SIF în piața de capital.

Reporter: Ce așteptări aveți de la noua conducere a Autorității de Supraveghere Financiară?

Bogdan Drăgoi: Autoritatea de Supraveghere Financiară are un rol foarte important, mai ales în momentul actual. Cred că trebuie să încurajeze și să cultive o comunicare permanentă și eficientă cu piața și să inițieze propuneri de reglementare rațională și echilibrată. Susținerea pe care o putem primi din partea supraveghetorului, și acum vorbesc din perspectiva pieței de capital, poate fi decisivă pentru proiectele de dezvoltare ale Bursei pe termen scurt și mediu.

Însă eu am mari speranțe și aștep-

tări, sincer să fiu, pentru că am interacționat extrem de profesionist și eficient cu domnul Președinte Leonardo Badea, de exemplu, cu care am avut o comunicare foarte bună și aplicată încă de la început și a cărui implicare este de apreciat. De asemenea, în noua structură de conducere a ASF mă bucur să mă regăsesc și pe doamna Doina Dascăl, alături de care am colaborat în cadrul Ministerului de Finanțe și care sunt convins că va arăta aceeași dedicare și profesionalism în această poziție, așa cum a demonstrat de fiecare dată. Privind echipa ASF în ansamblu, atât la nivel de conducere, cât și la nivel tehnic, pot spune că este o echipă bine structurată, bine intenționată și pregătită, care își dorește o dezvoltare rapidă a celor 3 piețe.

Reporter: Ce șanse are, în opinia dumneavoastră, piața de capital din țara noastră să intre în categoria celor emergente, în acest an?

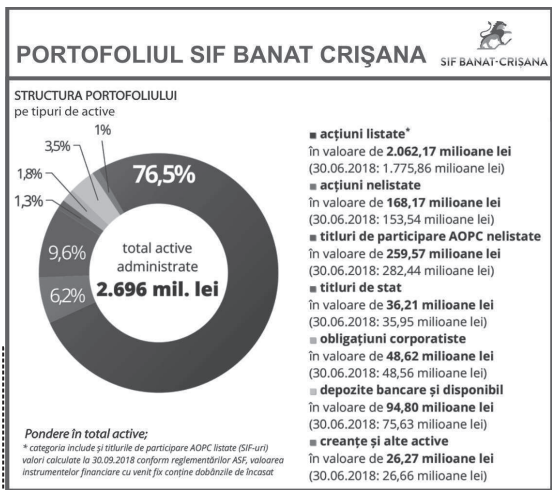
Bogdan Drăgoi: Piețele emergente trebuie să îndeplinească o serie de criterii, atât cantitative, dar și calitative. Sunt apreciate volumele mai mari de tranzacționare, eforturile de creștere a lichidității sau di-

“Atât timp cât există influențe legislative asupra pieței de capital, elemente imposibil de prevăzut sau anticipat, o politică fiscală lipsită de predictibilitate, orice calcul am face, ne aflăm într-un cerc ce presupune și abilitate managerială, dar și noroc”.



TOP 10 SOCIETĂȚI DIN PORTOFOLIUL LA 30 SEPTEMBRIE 2018				
Emitent	domeniul de activitate	Deținere SIF1	Valoare deținere** (mil. lei)	% din VAN
1. BANCA TRANSILVANIA (TLV)	financiar - bancar	4,44%	495,39	18,49%
2. SIF IMOBILIARE (SIF1)	servicii financiare aplicabile domeniului imobiliar	99,99%	405	15,11%
3. ERSTE GROUP BANK AG (ERS)	financiar - bancar	0,88%	386,25	14,92%
4. BRD-GROUP SOCIETATE GENERALE (BRD)	financiar - bancar	1,95%	184,35	6,88%
5. VIBANKART (VNC)	ind. Calabresii și hârtiei	75%	147,53	5,51%
6. BIOFARM (BIO)	ind. Farmaceutica	23,22%	79,4	2,96%
7. SIF MOLDOVA (SIF2)	alte intermediere financiare	5%	61,29	2,29%
8. SINGA ROMANIA (SNG)	energie - utilități	0,41%	53,84	1,98%
9. CONPET (COTE)	energie - utilități	6,50%	48,20	1,80%
10. SIF HOTELURI (AOR)	turism și alimentație publică	98,99%	47,09	1,76%
TOTAL			1.867,63	69,70%

Sursa: SIF Banat Crișana



“În 2018, acțiunile SIF Banat Crișana s-au încadrat exact în dinamica generală a pieței, dacă privim, de exemplu, evoluția indicilor bursieri. Motivul principal pentru această scădere, alături de o serie de alți factori, este piața nedevelopată, cu investitori insuficienți, având, cei mai mulți dintre ei, o mentalitate buy-hold, dictată și ea de piață”.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

ADMINISTRARE

CLAUDIU DOROȘ, SIF MOLDOVA:

“Dorim atât acordarea de dividende, cât și răscumpărarea de acțiuni”

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

● “Accentul pe abordarea de tip «private equity» asigură compensarea riscului generat de scăderile semnificative înregistrate de cotațiile titlurilor listate din portofoliu” ● “Vom continua demersurile pentru schimbarea numelui societății în First Romania Capital Invest” ● “Turbulențele actuale din piața de capital relevă din nou cât de mult ne lipsește o piață de derivate”

Reporter: Cum evaluează activitatea SIF Moldova (SIF2) în 2018 și ce planuri aveți pentru acest an?

Claudiu Doros: Activitatea anulului 2018 s-a derulat pe coordonatele “Programului de activitate 2018” și “Strategiei și politicii de investiții” aprobate în Adunările Generale ale Acționarilor.

Datele preliminare atestă obținerea unui rezultat net de 89 milioane de lei, compus din 46 milioane de lei profit net și 43 milioane de lei câștigat net din vânzarea activelor reflectat în rezultatul reportat, tratamentul contabil conform IFRS9.

În același timp, efortul investițional a fost substanțial, investițiile în valori mobiliare fiind de 222 milioane lei, reprezentând o depășire cu 85% a țintei stabilite pentru anul 2018. Strategia investițională a urmat:

Creșterea portofoliului Detinerii Majoritare - abordare de tip “private equity” în cadrul unor detinerii majoritare existente (real estate, agricol, alte sectoare).

Recalibrarea portofoliului CORE - portofoliu listat ce oferă lichiditate activelor SIF Moldova și care reprezintă principala generator de venituri;

Restructurarea portofoliului SELL - continuarea restrukturării/vânzării din portofoliu “istoric” de acțiuni.

Această strategie a fost pe deplin validată în contextul recurenței turbulențelor din piața bursieră, generate de apariția OUG 114/2018. Accentul pe abordarea de tip “private equity” pentru implementarea unor proiecte investiționale conduce la creșterea rentabilității activelor administrate și asigură compensarea riscului generat de scăderile semnificative înregistrate în ultima perioadă de cotațiile titlurilor listate din portofoliu.

O succintă prezentare a studiului și rezultatelor acestor proiecte relevă următoarele:

✓ Proiectul imobiliar “Baba Novac Residence” (deținere 100% prin Tesarotul Reunite SA) - se derulează conform graficelor stabilite și vizează construirea ansamblului rezidențial compus din 6 blocuri cu 363 apartamente și 436 locuri de parcare (cultură și supteraerie). Ritmul vânzărilor este peste cel prognozat inițial, astfel că până la sfârșitul anului 2018 au fost vândute 88% din numărul total de apartamente. Un număr de 121 apartamente au fost finalizate și se află în proces de recepție de către cumpărători.

✓ Proiectul “Ferma Afrin” (deținere 100% prin Agrirota SA) - se află în curs de implementare proiectul privind extinderea suprafețelor cultivate și în curs de pregătire la 67 hectare. Se vizează atingerea unei suprafețe de 84 hectare până în 2020.

✓ Proiectul “Veranda Mall” (deținere indirectă 37% prin intermediul Professional Ito Partners SA și Nord SA) - în derulare o nouă etapă de dezvoltare, ce vizează extinderea centrului comercial cu circa 6.300 metri pătrați prin construirea unui cinema multiplex și majorarea suprafeței galeriei comerciale. Noile spații destinate galeriei comerciale sunt deschise începând cu luna noiembrie 2018, iar cinematograful multiplex va deveni operabil în trimestrul al doilea din 2019.

✓ Proiectul imobiliar “Atria Urban Resort” (deținere 50% prin Străluștești Lac Alfa SA) vizează construirea a 1.400 de apartamente, în etape, pe o suprafață de teren de aproximativ 9 hectare, situată în zona de Nord-Est a municipiului București. Arhitectura locuințelor, spațiile de relaxare, vecinătatea cu Colosseum Retail Park, transportul în comun și accesul facil spre Piața Victoriei și zona de nord a capitalei, alături de natura omniprezentă și



SIF Moldova a adus argumente juridice solide în susținerea faptului că acționarii sunt singurii îndreptățiți să hotărască ce denumire are o societate cu capital privat 100%, a declarat Claudiu Doros, despre schimbarea numelui societății în First Romania Capital Invest.

proximitatea râului Colentina, sunt atributele acestui proiect, care se dorește a fi “vitrina” unei noi vieți urbane de durată. În prezent este în construcție faza 1 - corp 1.

✓ Proiect imobiliar Iași (deținere 100% prin Agroland Capital SA) - au fost achiziționate active aparținând societății Iasit SA, poziționate în zona centrală a municipiului Iași, cu un potențial semnificativ de dezvoltare imobiliară pe toate segmentele: rezidențial, office și comercial. Au fost achiziționate terenuri în suprafață de circa 30.000 metri pătrați și o clădire administrativă (P+8) cu o suprafață construită de 4.600 metri pătrați. Analizele și proiectele noastre detaliate au vizat atât calitatea și locația activelor achiziționate, cât și perspectiva dezvoltării pieței imobiliare din Iași - al treilea pol de dezvoltare urbană din România.

Reporter: După un an 2017 spectaculos pentru acțiunile SIF Moldova la Bursa de Valori București, în care cotația a urcat cu 80%, în 2018 parcursul a fost diferit, prețul acțiunii coborând cu 14% și chiar cu tot cu dividend a fost înregistrat un randament total negativ de circa 11%. Cum ați explica acest lucru?

Claudiu Doros: Structura portofoliului nostru, cu o expunere pe acțiuni listate de circa 71% din valoarea totală a activelor, precum și expunerea sectorială, 41% pe sectorul financiar și 16% pe sectorul energetic, combinată cu o orientare strategică prudențială spre investiții de tip private equity în domeniul real estate și agribusiness, a generat performanță pentru SIF Moldova și implicit pentru acționarii săi, în condițiile în care piața nu a fost afectată de factori externi.

Însă, apariția unor evenimente excepționale independente de voința emitenților sau a investitorilor, cum ar fi o politică fiscală imprevizibilă, exemplul relevant fiind OUG 114/2018, are drept consecință apariția unor turbulențe severe în mediul economic, pe piața de capital, ce afectează performanța emitenților și a titlurilor din portofoliu, performanța noastră și implicit performanța acțiunii SIF2.

Reporter: Ce impact credeți că vor avea asupra activității SIF Moldova măsurile cuprinse în Ordonanța de Urgență n.r. 114/2018?

Claudiu Doros: În mod evident, apariția OUG 114/2018 a generat turbulențe pe piața de capital, care în mod obiectiv nu au putut fi anticipate în situația în care actul normativ nu a făcut obiectul unor dezbateri publice prealabile cu mediul de afaceri, cu instituțiile pieței de capital, nu au existat studii de impact asupra performanțelor companiilor vizate și cu atât mai puțin asupra pieței de capital.

Am verificat cu această ocazie și mecanismul intern de management al riscurilor, constatând că a funcționat corespunzător, a lansat alerta privind impactul acestui eveniment excepțional asupra performanței portofoliului și coordonării procesului de analiză și identificare a măsurilor optime privind contracararea efectelor negative generate de acest act normativ, în special, și de imprevizibilitatea mediului legislativ, în general.

Reiterez faptul că strategia noastră investițională a luat în mod prudential în calcul și apariția unei volatilități excesive pe piața bursieră, context în care am început încă din anul 2014 abordările de tip private-equity, cu rezultatele descrise anterior, care compensează impactul negativ al evoluțiilor de pe piața bursieră.

În același timp, există o preocupare constantă privind analiza posibilității derulării unor operațiuni de hedging (n.r. acoperirea riscurilor). Au fost analizate astfel, corelațiile între indicii piețelor internaționale și sectorul bancar (Banca Transilvania) sau sectorul utilităților (OMV Petrom, Romgaz, Transgaz). Deși comparația a vizat un număr mare de indici și structuri, nu au fost încă identificate corelații suficiente

de relevante.

Reporter: Ce intenționați să propuneți acționarilor în acest an privind distribuția de dividende? Dar în ceea ce privește programele de răscumpărare?

Claudiu Doros: Propunerile ce urmează a fi prezentate acționarilor vizează atât acordarea de dividende, cât și derularea unui program de răscumpărare. Dimensionarea acestui mix de politici se află în analiză.

Subliniez că în contextul creșterii volatilității piețelor de capital, urmăm realizarea unui echilibru între asigurarea resurselor pentru programele investiționale care urmează să fie continue în 2019, așteptările acționarilor pe termen scurt, respectiv distribuirea de dividende și așteptările acționarilor pe termen lung, respectiv creșterea NAV (n.r. Valoarea Activului Net) și implicit a prețului.

Reamintim că noul mod de reclassificare a activelor SIF Moldova conform IFRS 9 influențează diferit modul de reflectare a câștigurilor din tranzacții începând din anul 2018. Conform noii clasificări, emitenții strategici din Portofoliul CORE și emitenții din Portofoliul SELL vor fi evidențiați la valoarea justă în “alte elemente ale rezultatului global” (Banca Transilvania, OMV Petrom, Romgaz, Transgaz, SIF-urile). În urma acestei reclassificări, câștigurile din tranzacții cu acești emitenți nu se vor mai reflecta în contul de profit și pierdere, ci în rezerve. Precizăm că acest mod de reflectare diferit a rezultatului obținut din tranzacții, prin care modificările de valoare justă rezultate din tranzacționarea unor pachete de acțiuni ale unor emitenți nu se vor mai reflecta în contul de “Profit sau Pierdere”, ci în “Rezultatul reportat”, nu va afecta politica de dividende a SIF Moldova, care rămâne predictibilă în continuare.

Reporter: De ce doriți schimbarea numelui societății în First Romania Capital Invest?

Claudiu Doros: Demersul nostru a avut ca scop alinarea la realitatea care a avut ca SIF Moldova a intrat într-o nouă etapă de dezvoltare organizațională, conformă cu standardele europene aplicabile în industria fondurilor de investiții, iar parcurgerea cu succes a procesului de autorizare reprezintă o garanție suplimentară solidă privind calitatea administrării activelor companiei.

În opinia noastră, noul nume propus face trecerea de la identificarea regională (Moldova) la folosirea numelui “Romania” în context global, iar particula “Capital” este elementul concret de identificare a activității, dar introduce și un sens nou în ansamblul numelui First Romania Capital Invest, care face trimitere la capitalul deținut de societate ca valoare în sine.

Reamintesc că poziția Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) privind schimbarea denumirii a fost că

actualul cadru legal aplicabil nu permite această modificare. Subliniez însă că SIF Moldova a adus argumente juridice solide în susținerea faptului că acționarii sunt singurii îndreptățiți să hotărască ce denumire are o societate cu capital privat 100%.

Răspunsul final este DA, vom continua aceste demersuri și în contextul apariției Legii FIA.

Reporter: În luna decembrie a anului trecut, Ministerul Finanțelor Publice a lansat în dezbatere publică proiectul Legii privind reglementarea Fondurilor de Investiții Alternative (FIA) și pentru modificarea și completarea unor acte normative. Potrivit prevederilor incluse în proiect, printre altele, este eliminată limita de deținere de 5% la SIF-uri. Care este punctul dumneavoastră de vedere privind acest aspect? În situația în care va fi aprobat de Parlament, care ar fi, în opinia dumneavoastră, principalele avantaje/dezavantaje aduse de măsurile incluse în proiect?

Claudiu Doros: Am analizat cu atenție prevederile proiectului Legii FIA și am transmis observațiile noastre, atât către ASF cât și către Ministerul Finanțelor, prin intermediul Asociației Administratorilor de Fonduri (AAF), în procesul de dezbateră publică.

În ultimii ani, toate pozițiile publice ale reprezentanților SIF Moldova au subliniat efectele pozitive ale eliminării pragului de deținere.

În același timp, propunerile noastre, incluse în setul transmis de AAF către Ministerul Finanțelor, vizează în principal:

✓ acordarea dreptului exclusiv al acționarilor în modificarea actului constitutiv;

✓ extinderea posibilităților de investire și în FIA înregistrate, pentru a nu fi limitată posibilitatea de a realiza investiții profitabile;

✓ posibilitatea SIF de a se transforma într-o altă categorie de FIA cu autorizarea ASF, având în vedere dreptu-

mai bune practici în materie.

Reporter: Ce așteptări aveți de la noua conducere a Autorității de Supraveghere Financiară?

Claudiu Doros: Am beneficiat în general de suportul constant al ASF în înțelegerea și aplicarea reglementărilor incidente activității noastre, aceasta în condițiile unor numeroase modificări impuse de procesul de aliniere la legislația UE.

Ne dorim un dialog constant cu noua conducere a ASF, pe toate temele ce vizează dezvoltarea noastră și dezvoltarea pieței de capital în ansamblul ei, obiectiv major al tuturor celor implicați - investitori, intermediari, operatori, reglementatori.

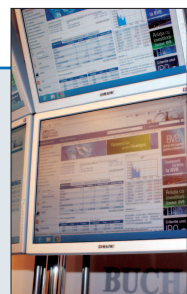
Sperăm că acest suport se va manifesta în continuare și în cazul concret al aprobării și implementării Legii FIA, în care ar fi utilă aplicarea de către ASF a unui proces de autorizare ca FIA, clar, unitar aplicat, care ia în considerare etapele deja parcurse în procesul de autorizare ca AFIA (n.r. Administrator de Fonduri de Investiții Alternative).

Reporter: Ce sânsse are, în opinia dumneavoastră, piața de capital din țara noastră să intre în categoria celor emergente, în acest an?

Claudiu Doros: Recentele evoluții din piața de capital autohtonă, generate de OUG 114/2018, dar și turbulențele ce se manifestă pe piețele internaționale de capital ce influențează piața internă, fac dificilă intrarea pieței de capital românești în categoria celor emergente, în acest an.

Credem că, pe termen mediu, piața noastră de capital are încă nevoie de o dezvoltare și consolidare organică și de finalizarea procesului de aliniere la reglementările și practicile din piețele marcate de capital, de stabilizarea și predictibilitatea politicilor economice aplicabile

“Recentele evoluții din piața de capital autohtonă, generate de OUG 114/2018, dar și turbulențele ce se manifestă pe piețele internaționale de capital ce influențează piața internă, fac dificilă intrarea pieței de capital românești în categoria celor emergente, în acest an”.



TOP COMPANII / DETINERI DIN PORTOFOLIUL LA 30 SEPTEMBRIE 2018			
Emitență	% deținere în capitalul social al emitenței	pondera > 1% în valoarea totală a activelor	
BANCA TRANSILVANIA	7,01	37,25	
OMV PETROM	0,86	8,57	
AGROINTERS	15,05	5,25	
ROMGAZ	5,8	5,05	
TRANSAG	2,33	4,57	
PROFESSIONAL ITO PARTNERS	31,42	3,07	
TESATORILE REUNITE	99,99	2,8	
BIOFARM	13,53	2,23	
SIF BANAT CRISANA	3,55	2,19	
STRAULESTILAC ALFA	50	1,87	
AGROINTERS	99,99	1,58	
SIF TRANSILVANIA	4,98	1,09	
MECANICA CEALIAU	73,3		
TOTAL		77,69	

Sursa: SIF Moldova

“Structura portofoliului nostru, cu o expunere pe acțiuni listate de circa 71% din valoarea totală a activelor, precum și expunerea sectorială, 41% pe sectorul financiar și 16% pe sectorul energetic, combinată cu o orientare strategică prudențială spre investiții de tip private equity în domeniul real estate și agribusiness, a generat performanță pentru SIF Moldova”.



ADMINISTRARE

MIHAI FERCALĂ, SIF TRANSILVANIA:

“Eliminarea pragului de deținere trebuie să rămână apanajul acționarilor SIF-urilor”

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

● “Posibilele concentrări ale acționariatului SIF-urilor nu vor contribui cu nimic la creșterea performanței acestora și vor afecta negativ lichiditatea pe termen lung a acțiunilor acestor societăți” ● “Cât timp nu se găsească soluții de creștere a lichidității și nu se fac pași concreți pentru înființarea pieței de derivate, perspectiva pieței noastre de capital de a trece la statutul de emergentă se îndepărtează accelerat” ● “În paralel cu înființarea Contrapărții Centrale românești, trebuie să se facă urgent demersurile de constituire a pieței de derivate cu utilizarea temporară a unei Contrapărți Centrale externe”

Reporter: După un an 2017 foarte bun pentru SIF-uri la Bursa de Valori București, în 2018, societățile de investiții financiare au avut un parcurs diferit, toate cele cinci SIF-uri consemnând scăderi ale cotațiilor și înregistrând, în toate cazurile, cu tot cu dividende, randamente negative. În ceea ce privește SIF Transilvania, randamentul total a fost de circa -7%. Care ar fi, în opinia dumneavoastră, motivele parcursului din 2018 al cotațiilor SIF-urilor în general și al SIF Transilvania (SIF3) în special?

Mihai Fercală: Parculul fiecărui emitenț listat la Bursa de Valori București este diferit de la an la an și chiar în perioade bune, de creștere economică, putem să ne uităm la dinamica indicatorilor și vedem zona de interes a investitorilor. Aceștia și-au îndreptat mai mult atenția către societățile din domeniul energetic pe care și în acest an le-au considerat mai atractive din perspectiva dividendelor acordate. Dividendul special a fost un element care a polarizat atenția iar memorandumul Guvernului prin care companiile din portofoliul statului trebuie să aloce către acționari, sub formă de dividende, cel puțin 90% din profitul anual anterior a definit zona de interes a investitorilor. SIF-urile pot atrage atenția investitorilor în continuare prin rezultate anuale foarte bune cât și prin programe de remunerare a acționarilor care să nu se limiteze doar la distribuția de dividende.

La finalul anului, după măsurile legislative anunțate de Guvern, piața românească a suferit o corecție majoră, în timp ce SIF-urile au rămas la valori relativ constante. Dacă ne uităm la companiile financiare sau energetice, acestea s-au corectat cu procente semnificative față de începutul de an în timp ce SIF-urile, cu mici excepții, au rămas constante față de începutul lui 2018, fapt ce confirmă soliditatea acestor companii. SIF-urile sunt componente importante de portofoliu pentru investitori pe termen lung.

Reporter: Ce modificări semnificative au apărut în portofoliul SIF Transilvania în 2018 și ce intenționați pentru acest an? Care sunt domeniile de interes pentru investiții sau dezinvestiții?

Mihai Fercală: În anul 2018, SIF Transilvania a desfășurat activități de reorganizare, restructurare și consolidare a portofoliului de acțiuni, în conformitate cu “Orientările strategice pentru perioada 2017-2021” adoptate de acționari în Adunarea Generală

ni al SIF Transilvania, de la 111 la începutul anului, la 100 la data de 31 decembrie 2018.

Efectul integral al acestor acțiuni se concretizează în creșterea performanțelor SIF Transilvania, prin creșterea veniturilor din dividende, consolidarea valorii juste a portofoliului, optimizarea distribuției portofoliului pe sectoare de activitate și reducerea numărului de societăți din portofoliu.

Ne-am propus să continuăm eficientizarea portofoliului în conformitate cu orientările strategice aprobate de către acționarii societății.

În ceea ce privește interesul pentru investiții, suntem orientați în politica de investiții către sectoarele favorizate de ciclul economic actual. SIF Transilvania va continua echilibrarea structurală a portofoliului din punct de vedere sectorial și al claselor de active. Fundamentele, continuăm și cu execuția programelor investiționale vizând achiziția de titluri cotate cu lichiditate ridicată și politici atractive de dividend, dezvoltarea activităților cu caracter speculativ și diversificarea investițională.

Reporter: Ce intenționați să propuneți acționarilor în acest an privind dividendele? Dar în ceea ce privește programele de răscumpărare?

Mihai Fercală: Suntem în perioada de întocmire a situațiilor financiare aferente exercițiului financiar 2018. Deciziile privind distribuția dividendelor și derularea de programe de răscumpărare de acțiuni se vor lua de acționari în ședințele AGOA/AGEA, pe baza propunerilor făcute de structurile de conducere - în concordanță cu strategiile și politicile de remunerare a acționarilor.

Reporter: Cum evaluați impactul programului de răscumpărare de acțiuni derulat de SIF Transilvania care s-a încheiat în luna august a anului trecut?

Mihai Fercală: Prin promovarea programelor de răscumpărare, managementul SIF Transilvania transmite un semnal ferm și pozitiv privind încrederea în potențialul de creștere și dezvoltare al societății.

Prin primul program de răscumpărare inițiat de noi a fost un exercițiu de a testa impactul asupra evoluției acțiunilor SIF Transilvania; de la data demarării procesului de răscumpărare până la finalizarea acestuia au fost achiziționate din piață un număr total de 21.842.867 acțiuni aprobate pentru a fi răscumpărate.

Ne dorim programe mai consistente



“Nu credem că există șanse reale ca piața de capital românească să intre în rândul piețelor emergente în 2019”, a declarat Mihai Fercală.

rii nominale a acțiunilor emise de societatea noastră dar, după cum bine știți, finalizarea operațiunii a fost împiedicată prin contestarea hotărârii AGEA de către un acționar.

Pentru a propune abrogarea operațiunii de consolidare a valorii nominale a acțiunilor au fost avute în vedere două aspecte importante.

Primul aspect a fost legat de variantele incipiente ale viitoareii legii FIA, în al cărui text se prevede că valoarea nominală minimă a unei acțiuni este de 5 lei.

Pe de altă parte, indiferent de opțiunea legislativă privind caracteristicile valorilor mobiliare emise de FIA, s-a avut în vedere că aprecierea valorii nominale prin reducerea numărului acțiunilor conduce în general la creșterea prețului de tranzacționare a acțiunilor.

Consolidarea valorii nominale conduce, pe de-o parte, la reducerea numărului acțiunilor și a numărului acționarilor cu efecte asupra celor care au dețineri mai mici de 50 de acțiuni, nivel inferior celui necesar pentru dobândirea unei acțiuni consolidate și care nu vor opta pentru efectuarea unor aporturi suplimentare iar, pe de altă parte, la concentrarea acționarilor, cu impact asupra diminuării lichidității societății din punct de vedere al taxelor anuale pe care le are societatea de achiziț în calitate de emitenț.

Operațiunea poate avea și un impact potențial negativ asupra prețului de piață a acțiunilor și a interesului investitorilor pentru emitenț.

Procedura de consolidare a valorii nominale a acțiunilor emise de către SIF Transilvania, viză un număr de aproximativ 6.500.000 de acționari prin raportare la informațiile disponibile pentru data de referință stabilită pentru adunarea generală care a aprobat consolidarea. În categoria acționarilor vizati sunt cuprinși cel care dețin un număr de acțiuni mai mic de 50 de acțiuni și deținerile acestora din capitalul social al SIF Transilvania.

Analiza operațiunii de consolidare se va face în contextul implementării legii privind organizarea și funcționarea fondurilor de investiții alternative.

Reporter: Ce impact credeți că va avea asupra activității SIF Transilvania măsurile cuprinse în Ordonanța de Urgență nr. 114/2018?

Mihai Fercală: Analiza preliminară a prevederilor OUG 114/2018 a condus la o serie de posibile implicații asupra portofoliului SIF Transilvania, astfel:

➤ **Implicații asupra subportofoliului “Financiar” al SIF Transilvania**

Achitarea de către instituțiile de credit a unei taxe trimestriale determină procentul asupra valorii activelor financiare, în cazul în care media trimestrială a ROBOR la 3 luni și ROBOR la 6 luni depășește pragul de referință de 2%, va conduce în mod

apreciem totuși, că finalizarea unor astfel de demersuri, precum și efectele de impact asupra rezultatului exercițiului și pe cale de consecință asupra BVC al SIF Transilvania s-ar putea cuantifica cel mai devreme începând cu exercițiul financiar 2020.

Cuantificarea efectivă a impactului aplicării OUG 114/2018 asupra portofoliului SIF Transilvania se va putea face ulterior publicării normelor de aplicare a ordonanței și a studiilor efective a reacțiilor pieței.

Reporter: În luna decembrie a anului trecut, Ministerul Finanțelor Publice a lansat în dezbatere publică proiectul Legii privind reglementarea Fondurilor de Investiții Alternative (FIA) și pentru modificarea și completarea unor acte normative. Potrivit prevederilor incluse în proiect, printre altele, este eliminată limita de deținere de 5% la SIF-uri. Care este punctul dumneavoastră de vedere privind acest aspect? În situația în care va fi aprobat de Parlament, care ar fi, în opinia dumneavoastră, principalele avantaje aduse de măsurile incluse în proiect? Dar dezavantaje?

Mihai Fercală: Față de prevederile proiectului legii FIA, aflat în dezbatere publică pe site-ul Ministerului Finanțelor Publice, proiect în cadrul căruia una dintre prevederi este cea de abrogare a art. 2861 din Legea nr. 297/2004, arătăm că în momentul în care cele cinci Fonduri ale Proprietății Private (FPP) s-au transformat în Societăți de Investiții Financiare, în cadrul primelor adunări generale extraordinare ale acționarilor SIF s-a fixat pragul de deținere la 0,1%, prag înscris în actele constitutive ale SIF-urilor.

În cursul anului 2005, pragul statutar de deținere a fost ridicat prin efectul legii la 1%, iar în anul 2012 a fost stabilit la 5%.

Având în vedere modul de constituire, scopul și evoluția acestor categorii de emitenți, apreciem că modificarea actelor constitutive, chiar și în partea referitoare la pragul maxim de deținere, trebuie să rămână apanajul acționarilor, singurii care îl pot modifica sau elimina prin votul lor în cadrul adunării generale a acționarilor.

Altfel spus, modificarea pragului de deținere la societățile de investiții financiare prin acte de natură administrativă, fără considerarea modului de contribuție a acestor societăți, fără considerarea acționariatului și structurii acestuia (circa 6-7 milioane de acționari la fiecare societate de investiții financiare) nu face decât să contravina interesului societății, interesului acționarilor acestor societăți de investiții financiare, în deplină contradicție cu principiile și legile de funcționare a societăților în general și de funcționare a pieței de capital în special.

Vehicularea falsei probleme a “barierelor” pe care o reprezintă pragul de 5% la SIF-uri a fost și este făcută de persoane și cercuri care nu au înțeles și nu înțeleg principiile de funcționare a economiei de piață dar, din motive pe care nu le cunoaștem, fac toate eforturile de a le înălța. Posibilele concentrări ale acționariatului SIF-urilor nu vor contribui cu nimic la creșterea performanței acestora și vor afecta negativ lichiditatea pe termen lung a acțiunilor acestor societăți, contrar interesului dezvoltării pieței de capital românești.

Reporter: Ce așteptări aveți de la noua conducere a Autorității de Supraveghere Financiară?

Mihai Fercală: Complexitatea

problemelor pieței de capital impun o activitate comunită, proactivă a tuturor actorilor acesteia. Suntem conștienți că toți cei implicați în soluționarea și optimizarea problemelor pieței (autorități, operatori, emitenți) vor găsi resursele unei colaborări constructive în acest sens.

Reporter: Ce șanse are, în opinia dumneavoastră, piața de capital din țara noastră de a intra în categoria celor emergente, în acest an?

Mihai Fercală: Nu credem că există șanse reale ca piața de capital românească să intre în rândul piețelor emergente în 2019. Atât timp cât nu se găsesc soluții de creștere a lichidității pe piața noastră de capital și nu se fac pași concreți de înființare a pieței de derivate (în condițiile în care aceasta a funcționat la Bursa din Sibiu, iar Bursa de Valori București (BVB) nu a făcut niciun demers de autorizare a acesteia în cadrul BVB - chiar și la nivelul pieței de derivate ce a funcționat la Sibiu) termenul de upgradare a pieței de capital românești se îndepărtează accelerat. Upgradarea pieței românești se va face rapid, la momentul când declarațiile și justificările vor fi înlocuite de fapte și rezultate concrete.

Reporter: Ce pădere aveți despre perspectiva lansării pieței derivatelor la București? Ce impact ar putea avea asupra societății pe care o conduceți existența unui instrument derivat, de pildă un contract futures, având drept suport acțiunea SIF Transilvania?

Mihai Fercală: Rămân în responsabilitatea structurilor de conducere ale Bursei de Valori București să urgențeze crearea pieței de derivate la București în condițiile în care, ulterior absorbției Bursei din Sibiu, crearea pieței de derivate românești nu a reprezentat o prioritate a BVB, contrar intereselor pieței de capital românești (în condițiile în care la Bursa din Sibiu funcționa piața de derivate). Apreciez că crearea actuală a BVB pe înființarea unei Contrapărți Centrale românești este o inițiativă laudabilă (dar să nu uităm că au avut această inițiativă și acum cincini ani și nu s-a materializat încă, dar înființarea pieței de derivate la București nu trebuie să fie temporară (pentru a căta oară?) de actuală structură de conducere a BVB.

Apreciez că Bursa de Valori București are și trebuie să aibă capacitatea de a dezvolta două proiecte simultane (și nu succesive) care să ofere o alternativă viabilă înființării cât mai rapide a pieței de derivate în România, astfel:

1. înființarea pieței de derivate cu utilizarea unei Contrapărți Centrale românești;

2. în paralel cu demersurile de înființare a Contrapărții Centrale românești, să se facă urgent demersurile de înființare a pieței de derivate cu utilizarea temporară a unei Contrapărți Centrale externe (așa cum a fost și a funcționat piața de derivate de la Sibiu) până când va intra în funcțiune contrapartea românească; acest demers este cu atât mai important cu cât există riscul ca termenul de înființare și funcționare a Contrapărții Centrale românești să se prelungească o perioadă lungă de timp.

Privind instrumentele derivate, existența acestora va genera o volatilitate mai redusă pe emitenții listati la BVB, nu vor mai fi situații de lichidare a unor poziții din portofoliu și depreciere accelerată a unor cotații în cazul unor situații nefavorabile de piață, va fi redus riscul de lichiditate.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

Nr. crt.	Denumire	Procent deținere S.I.F.	Pondere în Total Activ*
1	BID - GROUPS SOCIETE GENERALE S.A.	3,55%	28,29%
2	TURISM FELIX S.A.	62,20%	7,81%
3	S.N.G.N. ROMAGAZ S.A.	0,51%	5,93%
4	OMV PETROM S.A.	0,27%	4,88%
5	PEPER S.A.	85,80%	4,12%
6	ARO PALACE S.A.	85,74%	3,89%
7	FONDUL PROPRIETATEA S.A.	0,43%	3,25%
8	T.A.R. MARCA NEGRĂ S.A.	77,71%	2,90%
9	TURISM COVINA S.A.	93,33%	2,65%
10	CRISTIANA S.A.	99,80%	2,60%
Top 10 participanți			65,77%
Total portofoliu instrumente financiare			93,23%

Sursa: S.I.F. Transilvania

* conform valorii juste IFRS (exprimate în lei)

Ordinată a Acționarilor din aprilie 2017, scopul acestor activități fiind asigurarea dezvoltării sustenabile și durabile a activității societății.

Prin managementul activității activ al portofoliului s-a reușit atingerea și depășirea indicatorilor și obiectivelor de performanță stabilite prin BVC/2018. Fructificarea oportunităților oferite de piață a condus la creșterea cu circa 47,36%, comparativ cu anul precedent, a veniturilor din dividende și returnării de capital.

În cadrul operațiunilor de pe piața de capital, au fost consolidate deținerile în sectorul energie (ceea ce a condus la o creștere semnificativă a veniturilor din dividende) și cel bancar. De asemenea, au fost fructificate oportunități de exit din societăți din sectoarele financiar, industrie și turism.

Efectul aplicării politicilor de restructurare a portofoliului în 2018 s-a concretizat și în reducerea numărului de participanți din portofoliul de acțiuni

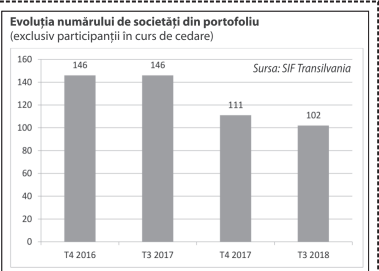
de răscumpărare acțiuni astfel încât să obținem un rezultat mai bun pentru acționari. Prin dimensiunea lor și modul de implementare, programele de răscumpărare contribuie la îmbunătățirea lichidității acțiunilor SIF Transilvania pe segmentul principal al pieței reglementate.

Un alt efect pozitiv l-a reprezentat și diminuarea volatilităților excesive determinate de conjuncturi speciale de piață și susținerea cursului acțiunii SIF Transilvania pe termen mediu.

Reporter: În 2018, societatea de investiții financiare pe care o conduceți nu a reușit să finalizeze operațiunea de consolidare a valorii nominale a acțiunilor, de la 0,1 lei la 5 lei și reducerea numărului de acțiuni. De ce doriți consolidarea valorii nominale a acțiunilor, de ce doriți reducerea numărului de acțiuni în acest sens?

Mihai Fercală: Este adevărat că în cursul anului 2018 acționarii au aprobat operațiunea de consolidare a valo-

“Primul program de răscumpărare inițiat de noi a fost un exercițiu de a testa impactul asupra evoluției acțiunilor SIF Transilvania; de la data demarării procesului de răscumpărare până la finalizarea acestuia au fost achiziționate din piață un număr total de 21.842.867 acțiuni aprobate pentru a fi răscumpărate”.



ADMINISTRARE

NICU BUICĂ, SAI MUNTENIA INVEST:

“Cred că vom obține statutul de piață emergentă, în acest an”

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

● “Explicația pentru parcursul descendent al acțiunii SIF Muntenia în 2018 rezidă într-o serie de factori externi, fără legătură directă cu rezultatele financiare ale companiei sau cu politica sa de administrare” ● “Contrapartea Centrală locală este un proiect extrem de important pentru dezvoltarea pieței noastre de capital”

Reporter: După un an 2017 foarte bun pentru acțiunile SIF Muntenia (SIF4) la Bursa de Valori București, în care cotă a urcat cu 50%, în 2018 comportamentul a fost diferit, prețul acțiunii coborând cu 39%, iar dividendă randamentul a fost de -35%. Care credeți că sunt motivele ce explică parcursul acțiunii SIF Muntenia din anul trecut?

Nicu Buică: Anul ce s-a încheiat a fost marcat de instabilitate pe piețele financiare, global vorbind, lucru care nu avea cum să nu determine fluctuații bursiere ale acțiunilor Societăților de Investiții Financiare. Da, prețul acțiunii SIF Muntenia a avut un parcurs descendent, cu toate celelele fonduri, însă eu consider că explicația rezidă într-o serie de factori externi, fără legătură directă cu rezultatele financiare ale companiei sau cu politica sa de administrare.

Astfel, pe fondul unei scăderi generale, atât interne, cât și externe, majoritatea acțiunilor au încheiat anul la valori mai mici decât la începutul lui 2018. Să nu uităm că indicii europeni au scăzut cu până la 14%, iar piețele asiatiche similare. De asemenea, indicele principal al Bursei de Valori București a pierdut aproximativ 1.200 de puncte pe parcursul anului trecut. Deci, am activat pe o piață cu tendință de descreștere, ceea ce a influențat clar comportamentul investitorilor.

În plus, din fericire, oferta bursei noastre a fost extrem de interesantă: companiile din energie, de exemplu, care înregistrează o rată mare de profit, au distribuit dividende consistente, ceea ce este foarte atractiv pentru un investitor. Acest lucru ar fi putut să determine o direcționare a interesului acestora spre acest tip de emiții, în defavoarea fondurilor de investiții.

Și nu în ultimul rând, SIF Muntenia are cel mai mic free-float (n.r. cantitatea de acțiuni ale unui emitent ce se tranzacționează liber la bursă) din piață, comparativ cu celelele Societății de Investiții, ceea ce determină o lichiditate relativ redusă a acțiunii. Și acest aspect ar putea fi un argument pen-

tru investitori, corelat poate cu faptul că nu s-au derulat programe de răscumpărare de acțiuni sau consolidare a acestora – un alt lucru care are potențialul de a influența decizia de investire sau dezinvestire, cu impact evident în prețul acțiunii SIF4.

Reporter: Ce modificări semnificative au apărut în portofoliul SIF Muntenia în 2018 și ce intenționați pentru acest an? Care sunt domeniile de interes pentru investiții sau dezinvestiții?

Nicu Buică: Și pe parcursul anului trecut SIF Muntenia și-a menținut politica de administrare prudentă, echilibrată. Am continuat demersul anunțat și asumat de restructurarea portofoliului, cu scopul eficientizării și creșterii lichidității acestuia, dezinvestind pachete minoritare de acțiuni în companii care și-au atins potențialul de creștere și reinvestind în acțiuni lichide, în emiții ai Bursei de Valori București din domeniul strategic, cu politici previzibile de dividende. Ne-am concentrat, în același timp, pe optimizarea rezultatelor companiilor în care SIF Muntenia este acționar majoritar și în care așteptările noastre sunt ridicate. Nu au existat modificări radicale de direcție de administrare sau de structură a portofoliului pentru că politica de management a SIF Muntenia are la bază principiul de prudență, este bazată pe analiză fundamentală și pe asigurarea echilibrului în interiorul fondului.

Sigur că, din punct de vedere investițional, am reacționat la piață și am luat decizii de investire corelate cu oportunitățile pe care fluctuațiile de preț le-au oferit. Suntem permanent conectați la piață și anul 2018 a oferit investitori, în anumite momente, conjuncturi cu mare potențial de profitabilitate. Dar procesul de investire circumstanțial, ocazional, nu influențează major structura portofoliului SIF Muntenia, care este stabil, cu investiții importante și profitabile pe termen lung.

Reporter: Ce intenționați să propuneți acționarilor în acest an privind distribuția de dividende? Care este politica de divi-



“Îmi doresc ca toate Societățile de Investiții Financiare să fie la fel de implicate, să-și manifeste activ rolul în economia reală și în piața de capital, investind și creând parteneriate pentru dezvoltare”, a declarat Nicu Buică.

dende a societății?

Nicu Buică: Având în vedere că nu s-au publicat încă rezultatele financiare auditate pentru 2018 ale Societății, este prematur să discutăm acest aspect. Suntem în analiză cu toate ipotezele, urmând să anunțăm, conform calendarului de raportare, propunerile noastre pentru Adunarea Generală a Acționarilor din 2019.

Reporter: Intenționați să derulați programe de răscumpărare cum face societățile de investiții financiare?

Nicu Buică: Așa cum vă spuneam, analizăm opțiunile și variantele posibile, gândindu-ne la toate aspectele: rentabilitatea investiției pentru acționarii noștri, o rată de profit satisfăcătoare, reducerea discoun-

tului dintre prețul acțiunii și activul net per acțiune, dar și dezvoltarea durabilă și sustenabilă a Fondului. În principiu, toate opțiunile sunt deschise.

Reporter: Ce impact credeți că vor avea asupra activității SIF Muntenia măsurile cuprinse în Ordonanța de Urgență n.r. 114/2018?

Nicu Buică: Așteptăm cu interes publicarea normelor de aplicare, după care vom putea stabili cu exactitate impactul asupra Fondului și măsurile pe care trebuie să le adoptăm, în așa fel încât să putem face o evaluare obiectivă.

Reporter: În luna decembrie a anului trecut, Ministerul Finanțelor Publice a lansat în dezbatere publică proiectul Legii pri-

vind reglementarea Fondurilor de Investiții Alternative (FIA) și pentru modificarea și completarea unor acte normative. Potrivit prevederilor incluse în proiect, printre altele, este eliminată limita de deținere de 5% la SIF-uri. Care este punctul dumneavoastră de vedere privind acest aspect? În situația în care va fi aprobat de Parlament, care ar fi, în opinia dumneavoastră, principalele avantaje aduse de măsurile incluse în proiect? Dar dezavantajele?

Nicu Buică: Proiectul eliminării limitei maxime de deținere la Societățile de Investiții Financiare este o inițiativă veche, ce s-a tot vehiculat în ultimii ani ca metodă de creștere a competitivității fondurilor, a gradului de interes pentru acestea în rândul investitorilor. Din punctul nostru de vedere, ca administratori, responsabilitatea și implicarea în actul de management este aceeași, indiferent de structura acționarială.

Reporter: Ce așteptări aveți de la noua conducere a Autorității de Supraveghere Financiară?

Nicu Buică: Sperăm ca Autoritatea de Supraveghere Financiară să fie, ca și până acum, un suport pentru piața de capital, un sprijin și un partener de încredere. Este nevoie de cooperare și comunicare continuă pentru a dezvolta zona financiară și prin sisteme de reglementare echilibrate, adaptate nevoilor și cerințelor pieței, atât pe plan național, cât și european.

Reporter: Ce șanse are, în opinia dumneavoastră, piața de capital din țara noastră de a intra în categoria celor emergente, în acest an?

Nicu Buică: Sunt convins că vom accede acestui statut, iar eu, personal, cred că 2019 va fi momentul în care vom obține upgrade-ul, din punctul meu de vedere, nu trebuie ratată această oportunitate și trebuie depuse toate eforturile pentru a atinge acest deziderat. Anul acesta este important pentru piața de capital românească, din mai multe perspective. Spun acest lucru gândindu-mă, de exemplu, și la inițiativa Bursei de Valori

București, care peste doar câteva zile ne cere suportul în cadrul Adunării Generale a Acționarilor, pentru înființarea Contrapărții Centrale locale, proiect extrem de important, în opinia mea, pentru dezvoltarea pieței de capital. Mășă bura ca această inițiativă să primească aprobarea acționarilor BVB și să se înceapă implementarea sa.

Reporter: Ce părere aveți despre perspectiva lansării pieței derivatelor la București? Ce impact ar putea avea asupra societății pe care o conduceți existența unui instrument derivat, de pildă un contract futures, având drept activ suport acțiunea SIF Muntenia?

Nicu Buică: Sunt un mare susținător al diversificării ofertei produselor financiare la Bursa de Valori București. Dintr-o consolidare a pieței obligatiunilor, prin diversificarea ofertei pentru investitori, accesarea și oferta de noi instrumente de placement putem asigura o creștere și o dezvoltare sustenabilă și puternică a pieței de capital, îmbunătățirea lichidității și stabilității pe piața energiei. În ceea ce privește acțiunea SIF Muntenia ca activ suport al unui produs derivat, cred că este evident subiectivismul meu legat de acest emitent, așa că prefer să nu comentez.

Reporter: Care credeți că este viitorul SIF-urilor?

Nicu Buică: Îmi face plăcere să încheiem discuția noastră cu această întrebare, pentru că eu sunt un optimist și mă bucur să pot transmite acest mesaj la final. Societățile de Investiții Financiare au fost înființate cu un anumit scop, având în vedere principiile aplicate pentru un fond de investiții și au trecut prin multe etape pentru a putea ajunge la structura din prezent. Îmi doresc ca toate Societățile de Investiții Financiare să fie la fel de implicate, să-și manifeste activ rolul în economia reală și în piața de capital, investind și creând parteneriate pentru dezvoltare. Sunt convins că și pe viitor vom avea un parcurs interesant, dinamic și evolutiv, rămânând o opțiune stabilă, viabilă și profitabilă pentru toți investitorii.

Reporter: Vă mulțumesc! ■



ADMINISTRARE

TUDOR CIUREZU, SIF OLTENIA:

“Sectorul energetic și cel bancar continuă să aibă un potențial important”

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

- “Consider că măsurile incluse în Ordonanța de Urgență 114/2018 pot fi determinante pentru realizarea planului de investiții de către companiile vizate” ● “Rezultatul ofertei publice de cumpărare de acțiuni SIF Oltenia va fi un reper pentru opțiunile pe care le vom înainta acționarilor privind dividendele sau programele de răscumpărare” ● “Înclin să spun că există șanse reduse ca piața noastră de capital să obțină statutul de emergentă, la finalul acestui an”

Reporter: Pe lângă vânzarea pachetului de acțiuni deținut la Banca Comercială Română, ce modificări semnificative au apărut în portofoliul SIF Oltenia (SIF5) în 2018 și ce planuri aveți pentru acest an?

Tudor Ciurezu: Tranzacția pachetului deținut la Banca Comercială Română a fost un proiect foarte solicitant și complex, atât din punct de vedere al resurselor implicate, cât și din perspectiva managementului structurii de deținere ale SIF Oltenia. Având în vedere ponderea acestui pachet în activul societății, nu s-a simțit nevoia unor modificări semnificative în portofoliul SIF5, mai ales că am atins un grad ridicat de lichiditate al acestuia. Au mai existat mici ajustări, dezinvestiri de pachete minoritare, dar nimic notabil, doar efecte ale activității curente de administrare a portofoliului.

Referitor la domeniile de interes pentru investiții, trebuie să vă spun că noi suntem experimentați, stabili și predictibili. Am văzut și trăit multe și este nevoie de valori foarte mari ca să ne abatăm de la obiectivele noastre. Avem o Strategie a Societății aprobată de acționarii noștri în Adunarea Generală din aprilie 2018, care ne mândrează să urmărim cu predilecție în procesul investițional domeniul financiar-bancar, industria farmaceutică, sectorul energetic și de utilități, așa că ne-am concentrat pe aceste direcții, demers pe care îl vom continua și în anul curent.

Reporter: Într-un interviu acordat Ziarului “BURSA” în luna octombrie a anului trecut, menționați că două sectoare în care doriți să investiți sunt cel energetic și cel financiar-bancar, acestea având, în opinia dumneavoastră, un potențial mare pe termen mediu și lung. În lumina ultimelor evenimente, în care prin Ordonanța de Urgență nr. 114/2018 sunt afectate direct aceste domenii, vă mai mențineți părerea exprimată anul trecut?

Tudor Ciurezu: Așa cum spunem mai devreme, noi suntem greu de impresionat sau abătut de la obiectivele noastre, mai ales că acestea nu sunt stabilite întâmplător, empiric sau conjunctural. Nu am merge vreo dată în fața acționarilor cu o strategie care să nu fie fundamentată pe analize și studii ample, care să nu țină cont de o multitudine de factori sau de contextul politico-economic sau geo-strategic pe



“Sper, ca și până acum, ca Autoritatea să fie un partener de încredere al pieței de capital, un mediator între jucătorii din piață și mediul legislativ”, a declarat Tudor Ciurezu.

totusi o țară capitalistă, cu o economie modernă, consolidată în aproape 30 de ani. Progresele țării noastre, din punct de vedere al dezvoltării economice, ar putea fi considerate de unii poate lente, poate nesigure, pe alocuri nestabile, dar sunt, cu certitudine, incontestabile. O economie modernă nu există fără un sector financiar solid, puternic și am mare încredere în instituțiile bancare din România și vor progresa și vor fi profitabile ca și până acum. În același timp, strategia națională de independență energetică va avea un impact pozitiv asupra dezvoltării și profitabilității companiilor din domeniu, chiar dacă ele vor traversa sau nu perioade mai delicate din punct de vedere al politicii fiscale sau de taxare.

Reporter: Ce impact credeți că va avea asupra activității SIF Oltenia măsurile

de degrabă unul indirect, deși nu aș vrea să mă antepun asupra acestui act legislativ înainte ca el să parcurgă toți pașii instituționali și constituționali. Din punctul meu de vedere, dacă aplicabilitatea OUG va fi în forma actuală, este foarte important modul în care fiecare societate din portofoliul SIF Oltenia, expusă prevederilor Ordonanței, își organizează activitatea, în așa fel încât să gestioneze eventuale efecte negative rezultate din aplicarea Ordonanței. Pe de altă parte însă, consider că acest cadru legislativ ar putea fi determinant pentru realizarea planului de investiții de către companiile vizate.

Reporter: Ce intenționați să propuneți acționarilor privind modul de alocare al banilor provenienți din vânzarea pachetului de acțiuni de la Banca Comercială Română?

Tudor Ciurezu: Lucrăm la o serie de propuneri echilibrate și eficiente pentru acționarii noștri, care să fie în acord cu strategia de dezvoltare a SIF Oltenia. Este datorată noastră, ca administratori, să urmărim consolidarea și dezvoltarea portofoliului societății prin investiții inteligente, creșterea valorii adăugate pentru acționari, sporirea încrederii investitorilor în acțiunile SIF Oltenia. Vom definitiva în termen legal, cu siguranță, aceste propuneri pe care le vom prezenta acționarilor noștri la Adunarea Generală din aprilie 2019.

Reporter: Care este politica de dividende a SIF Oltenia? Dar în ceea ce privește programele de răscumpărare?

Tudor Ciurezu: Este o întărire ferită pentru mine să răspund la această întrebare, în condițiile în care eu cred că interviul va fi publicat exact în prima zi de derulare a ofertei publice de

cumpărare de acțiuni a SIF Oltenia, operațiune de piață aprobată de Adunarea Generală a Acționarilor și avizată de Autoritatea de Supraveghere Financiară. Oferta publică se va desfășura în intervalul 28 ianuarie 2019 – 08 februarie 2019, iar eu sper ca reacția investitorilor să fie pozitivă, iar operațiunea să se finalizeze cu succes. Rezultatul de piață al inițiativelor noastre va fi cu siguranță un reper pentru opțiunile pe care le vom înainta acționarilor și care vor ține cont de o serie de criterii și vectori financiari.

Reporter: După un an 2017 foarte bun pentru SIF-uri la Bursa de Valori București, în 2018, societățile de investiții financiare au avut un parcurs diferit, toate cele cinci SIF-uri consemnând scăderi ale cotațiilor și înregistrând, în toate cazurile, cu tot cu dividende, randamente negative. În ceea ce privește SIF Oltenia, randamentul total a fost de circa – 1%, cel mai bun dintre toate SIF-urile, în condițiile în care cotația a fost susținută și de vânzarea pachetului de acțiuni de la Banca Comercială Română. Care ar fi, în opinia dumneavoastră, motivele parcursului din 2018 a prețurilor acțiunilor societăților de investiții financiare?

Tudor Ciurezu: Anul trecut a fost un an complicat, atât pe piața de capital românească, cât și pe cea mondială. Am văzut momente tensionate, fluctuații neobișnuite, piețe în expectativă, reacționând la diverse decizii sau conjuncturi politice, mai ales de peste ocean. Ian Bursă de Valori București a fost evident afectată de factori externi, dar și de cei interni. 2018 a fost, totuși, un an de scădere, iar indicii bursieri sau evoluția unor acțiuni considerate puternice de pe burse europene stau mărturie în sensul acesta.

Astfel, acest context global și național nu putea să nu afecteze și prețurile acțiunilor Societăților de Investiții Financiare. Din punctul meu de vedere, traiectoria acțiunilor în piață nu reflectă performanțele financiare sau de management ale fondurilor, ci este doar reactivă la conjunctură.

Deși acțiunile SIF5 a fost extrem de interesantă din perspectiva tranzacțiilor finalizate și a rezultatelor obținute, având una dintre cele mai bune evoluții la bursă anul trecut, consider că în alt context de piață, în alte circumstanțe, reacția investitorilor ar fi fost diferită, determinată pentru o creștere substanțială a prețului acțiunii”.

stanțială a prețului acțiunii.

Reporter: În luna decembrie a anului trecut, Ministerul Finanțelor Publice a lansat în dezbatere publică proiectul Legii privind reglementarea Fondurilor de Investiții Alternative (FIA) și pentru modificarea și completarea unor acte normative. Potrivit prevederilor incluse în proiect, printre altele, este eliminată limita de deținere de 5% la SIF-uri. Care este punctul dumneavoastră de vedere privind acest aspect? În situația în care va fi aprobat de Parlament, care ar fi, în opinia dumneavoastră, principalele avantaje/dezavantaje aduse de măsurile incluse în proiect?

Tudor Ciurezu: Nu știu dacă este oportun ca eu să mă pronunț în acest sens, pentru că așa putea fi acuzat de subiectivism, vorbind din perspectiva unui administrator de fond. Oricare ar fi legislația în domeniu, noi, ca manageri, suntem la fel de implicați și dedicați, urmărind la fel de intens obiectivele pe care Adunarea Generală a Acționarilor, indiferent de structura sa, ni le stabilește.

Reporter: Ce așteptări aveți de la noua conducere a Autorității de Supraveghere Financiară?

Tudor Ciurezu: Sper, ca și până acum, ca Autoritatea să fie un partener de încredere al pieței de capital, un mediator între jucătorii din piață și mediul legislativ, un colaborator cu care să avem o comunicare corectă și eficientă. Ne așteptăm într-un moment important pentru piață și sper să putem lucra împreună, ca o echipă, pentru proiectele aflate în desfășurare, pentru stabilitatea pieței de capital românești și pentru progresul acesteia.

Reporter: Ce șanse are, în opinia dumneavoastră, piața de capital din țara noastră să intre în categoria celor emergente, în acest an?

Tudor Ciurezu: Având în vedere

“Anul trecut a fost un an complicat, atât pe piața de capital românească, cât și pe cea mondială. Am văzut momente tensionate, fluctuații neobișnuite, piețe în expectativă, reacționând la diverse decizii sau conjuncturi politice, mai ales de peste ocean”.

criteriile de promovare în categoria piețelor emergente, structura pieței de capital românească, oferta de Valori București, lichiditatea conjuncturală, în opinia mea, mult prea dependentă de politicile de dividend ale emitenților, corelat cu fluctuațiile bursiere din ultima vreme, așa înclin să spun că există șanse reduse ca, la finalul anului curent, să obținem acest statut. Asta nu înseamnă că eforturile noastre în acest sens trebuie temperate sau, și mai rău, abandonate. Până la urmă, dezvoltarea pieței de capital ar trebui să fie un scop în sine pentru toți participanții și este, în primul rând, un element pozitiv pentru toți care activăm în domeniu. Un cadru stabil, evaluat și puternic, în care să ne desfasurăm activitatea financiară are un impact direct, cu efecte pozitive asupra profitabilității noastre.

Reporter: Ce părere aveți despre perspectiva lansării pieței derivatelor la București? Ce impact ar putea avea asupra societății pe care o conduceți existența unui instrument derivat, de pildă un contract futures, având drept activ suport acțiunile SIF Oltenia?

Tudor Ciurezu: Această perspectivă depinde foarte mult de înființarea Contrăpartii Centrale locale, proiect pe care Bursa de Valori București îl va supune aprobării acționarilor săi. În ceea ce ne privește, susținem total orice inițiativă care ar putea să dezvolte piața, să sporească lichiditatea, să creeze noi instrumente financiare. Urmărim cu interes desfășurarea acestui demers și sperăm să putem saluta, curând, noul direcțor de tranzacționare la Bursa de Valori București.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

Prin noi investiți în viitor
ESTINVEST
Societate de Servicii de Investiții Financiare
București, Str. Republicii nr. 10, etaj 10
Tel: 0211 301 10 10 / 0211 301 10 11
Fax: 0211 301 10 12 / 0211 301 10 13

Economisește și investește!
Calculatorul îți arată la ce sumă poți ajunge investind în acțiuni
Accesează
www.cotatiibursiere.ro/calculator-investitie
www.estinvest.ro
www.cotatiibursiere.ro

GLOBINVEST
SOCIETATE DE ADMINISTRARE A INVESTITIILOR
SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE INVESTITII ALTERNATIVE
Cuj-Napoca, str. Universitatii nr. 3, ap. 23
tel/fax: 0404-264-595925
www.globinvest.ro

DUPĂ CE A FOST PERFORMERUL DE LA BVV ÎN 2017

BET-FI – parcurs dezamăgitor, anul trecut

(urmare din pagina 1)

Alte motive care explică parcursul mai bun al titlurilor FP în comparație cu cel al SIF-urilor, în anul trecut, sunt răscumpărările efectuate de către Fond, precum și performanța unor emitenți din portofoliul precum OMV Petrom (SNP) sau Nuclearelectrica (SNN).

În ceea ce privește comportamentul SIF-urilor din anul tocmai încheiat, analiștii au evidențiat la unison drept cauză pentru scăderea cotațiilor randamentul mai scăzut al dividendelor acordate de societățile de investiții financiare, care, cu excepția SIF Banat-Crișana (SIF1) ce nu a distribuit dividende pentru al doilea an la rând, a fost de circa 3 – 4% (la finalul lunii aprilie), sub cel al companiilor din sectoarele energetice și bancar, care au oferit în unele cazuri dividende cu două cifre, fiind astfel mult mai atractive pentru investitori.

Totodată, analiștii au mai pus parcul SIF-urilor din anul trecut pe seama evoluției excelente din 2017, ceea ce probabil i-a făcut pe unii investitori să-și marcheze profitul obținut, precum și a lichidității mai reduse a acestor emitenți în comparație cu societățile importante componente al indicelui BET.

Astfel, s-a ajuns ca, la finalul anului trecut, discount-ul de tranzacționare dintre Valoarea Unitară a Activului Net (VUAN) și prețul din piață să se situeze între 30,6% pentru SIF Moldova (SIF2) și 62,8% pentru SIF Muntenia (SIF4), în timp ce nici în acest an FP nu a reușit să își atingă obiectivul de a avea un discount de 15% sau mai mic.

Pentru 2019, conducătorii emitenților care compun indicele BET-FI s-au arătat mai degrabă rezervați în prognoze, în condițiile în care nu există norme de aplicare a OUG nr. 144/2018, astfel încât, impactul modificărilor legislative asupra companiilor vizate de Ordonanță este greu de evaluat în prezent.

În altă ordine de idei, reprezentanții SIF-urilor sunt cu toții de părere că re-lansarea pieței de derivate în țara noastră va avea un impact pozitiv asupra Bursei de Valori București, printre beneficiarii numărându-se creșterea lichidității pieței și diminuarea volatilității prețurilor acțiunilor. ■



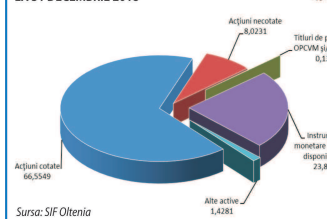
termen mediu și lung. Deci da, ne menținem opinia privind la potențialul celor două domenii, independent de fluctuațiile accidentale sau diverse valuri de influență. România este,

sursele cuprinse în Ordonanța de Urgență nr. 114/2018?

Tudor Ciurezu: Nu văd un impact direct al Ordonanței de Urgență 114/2018 asupra activității SIF Oltenia,

“Deși acțiunile SIF5 a fost extrem de interesantă din perspectiva tranzacțiilor finalizate și a rezultatelor obținute, având una dintre cele mai bune evoluții la bursă anul trecut, consider că în alt context de piață, în alte circumstanțe, reacția investitorilor ar fi fost diferită, determinată pentru o creștere substanțială a prețului acțiunii”.

PONDEREA ÎN VALOAREA TOTALĂ A ACTIVELOR (%) LA 31 DECEMBRIE 2018



ADMINISTRARE

JOHAN MEYER, FRANKLIN TEMPLETON:

“Fondul Proprietatea nu are o strategie de dezinvestire”

(Interviu cu Johan Meyer, CEO Franklin Templeton Investments & Manager de portofoliu Fondul Proprietatea)

● “Dacă nu se bazează pe guvernanta corporativă și reguli temeinice de transparență, un fond suveran va face cu siguranță mai mult rău decât bine, riscând să risipească active în valoare de miliarde de euro” ● “La un discount între 15 și 20%, ar avea mai mult sens să facem investiții pe piața de capital din România, întrucât ar putea genera randamente mai bune decât răscumpărarea propriilor acțiuni” ● “Stabilitatea a lipsit în ultimii ani și mai ales în ultimele luni, astfel încât șansele unei promovări a pieței de capital la statutul de emergentă sunt extrem de reduse în 2019”

Reporter: Cum evaluează activitatea Fondului Proprietatea în 2018 și ce planuri aveți pentru acest an?

Johan Meyer: Per ansamblu, 2018 a fost un an bun pentru Fondul Proprietatea, cu o Valoare a Activului Net (VAN) de 10,22 miliarde lei la sfârșitul anului și VAN per acțiune de 1,4095 de lei pentru aceeași perioadă. În ceea ce privește obiectivele pentru 2019, Ordonanța de Urgență nr. 114/2018 recent adoptată ne-a forțat să ne revizuiți toate planurile și previziunile și suntem încă în procesul de evaluare a impactului său, mai ales având în vedere că sunt necesare mai multe clarificări din partea autorităților.

Din perspectiva noastră, această Ordonanță de Urgență controversată are un impact negativ foarte amplu și aș vrea să subliniez cele mai dăunătoare trei efecte care ar putea afecta în mod direct Fondul Proprietatea și piața de capital din România.

În primul rând, plafonarea prețului gazelor la 68 lei/MWh contravine în mod clar legislației naționale aprobate, precum și obligațiilor României ca stat membru al UE de a respecta principiile pieței libere și de a liberaliza piața gazelor naturale. Companiile din sectorul energetic vor resimți, cel mai probabil, un impact negativ însemnat, ceea ce se va reflecta în mod sigur în profiturile lor și în valoarea acțiunilor societăților listate. Cum statul este unul dintre cei mai mari acționari ai companiilor românești din sectorul energetic, acesta va avea venituri mai mici din dividende și impozitul pe profit, în timp ce valoarea participărilor sale va avea de suferit.

În al doilea rând, taxa de 2% pe cifra de afaceri pentru companiile din sectorul energetic poate duce la insolvența unora dintre ele și la concedieri ulterioare. De asemenea, încă nu a fost calculat impactul asupra firmelor din energie, rezultat din reglementarea pentru consumatori casnici până în 2022. Piața de capital a început deja să reflecte aceste evoluții negative.

În al treilea rând, Pilonul II de Pen-



Continuăm să evaluăm interesul investitorilor pentru diverse alte dețineri din portofoliu, inclusiv Salrom, Engie și Enel”, a declarat Johan Meyer despre înființarea FSDI.

Fondului. Scopul nostru este să creăm valoare pentru acționarii săi și asta este exact ceea ce am făcut începând din 2010. Acționarii Fondului Proprietatea beneficiază deja de peste 8 ani de pe urma eforturilor noastre și vor continua să beneficieze. Ne-am dat un mandat clar, iar noi ne-am onorat obligația. Ne-am dovedit angajamentul pe termen lung față de România prin faptul că am listat Fondul atât la Bursa de Valori București în 2011, cât și la Bursa din Londra în 2015. Meritând înaintea, vom continua să dedicăm resurse însemnate operațiunilor noastre din România și să ne concentrăm pe listări

După cum am anunțat, continuăm să evaluăm interesul investitorilor pentru diverse alte dețineri din portofoliu, inclusiv Salrom, Engie și Enel. Ar trebui totuși menționat că incertitudinea creată de frecvențele modificărilor legislative și de reglementare amenință orice investiție în România, atât din surse locale, cât și străine.

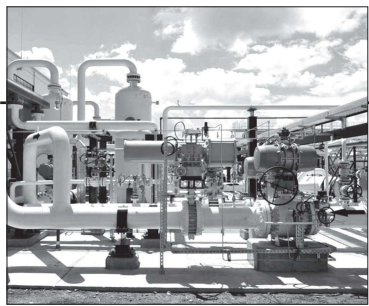
Reporter: Care sunt măsurile pe care dorți să le implementați pentru a atinge obiectivul legat de discount-ul de 15% dintre Valoarea Unitară a Activului Net și prețul din piață a acțiunii FP?

Johan Meyer: De când am listat Fondul Proprietatea, am luat toate măsurile pe care le-am avut la dispoziție pentru a reduce discount-ul față de VAN, cum ar fi derularea programelor de răscumpărare de acțiuni și implementarea unei politici clare de distribuții de numerar.

Totuși, există aspecte care sunt din-

În primul rând, plafonarea prețului gazelor la 68

lei/MWh contravine în mod clar principiilor pieței libere și liberalizării pieței gazelor naturale.



sii Private riscă să fie distrus, iar sustenabilitatea pensilor viitoare devine nesigură. Această măsură specifică poate avea un impact semnificativ asupra pieței de capital din România și va întârzia pe termen nedefinit promovarea României la statutul de piață emergentă.

Reporter: Există voci care susțin că, prin demersurile realizate (răscumpărări de acțiuni, vânzări de active din portofoliu), Fondul Proprietatea este mai degrabă un fond de dezinvestiții, decât de investiții. Cum comentați?

Johan Meyer: Permiteți-mi să lămuresc acest aspect: pot să vă spun cu certitudine că nu aceasta este strategia

ale celor mai importante societăți din portofoliul nostru.

Reporter: Care este stadiul demersului Fondului de a vinde deținerile de 20% pe care o are la Hidroelectrica? Ce alte participări are la companii mai mici decât la Hidroelectrica?

Johan Meyer: Putem să confirmăm că există interes de la diverși investitori pentru Hidroelectrica, ceea ce este pe deplin justificat de interesul general tot mai mare pentru domeniul de activitate al companiei, precum și de rezultatele excelente înregistrate de aceasta în ultimii ani. Totuși, nu putem divulga detaliile discuțiilor pe care le avem.

colo de control nostru, care mențin discountul la un nivel mai mare decât ne-am dori. Important printre acestea este ritmul de dezvoltare al pieței de capital din România, în principal din cauza lipsei de Oferte Publice Inițiale care fuseseră promise de către Statul Român.

Ultima listare a unei întreprinderi de stat, Electrica, a avut loc în 2014. Mai multe listări la Bursa de la București, în special din portofoliul FP, vor ajuta la reducerea discountului. În această privință, Hidroelectrica ar fi un punct de cotitură pentru piața locală cât și pentru Fondul Proprietatea.

Reporter: Ce părere aveți despre

forma propusă de guvern pentru Fondul Suveran de Investiții?

Johan Meyer: În ceea ce privește Fondul Suveran de Investiții, în momentul de față există doar un cadru foarte general. Persistă semne de întrebare cu privire la societățile care vor fi incluse într-un asemenea fond, pe de o parte, iar pe de altă parte cu privire la obligațiile esențiale de transparență pe care un astfel de instrument ar trebui să le respecte.

Am fost dezamigat să observăm că sugestiile noastre prezentate public privind structura unui fond suveran, în conformitate cu Principiile Santiago, așa cum am fost agreeate de International Working Group of Sovereign Wealth Funds, nu au fost luate în considerare, iar decizia aprobată de guvern nu oferă nicio garanție că un asemenea fond suveran va rămâne ferit de practici potențial corupte și decizii abuzive ca urmare a amestecului politic.

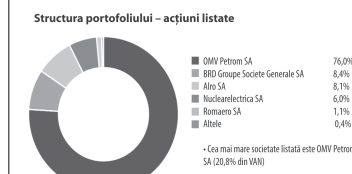
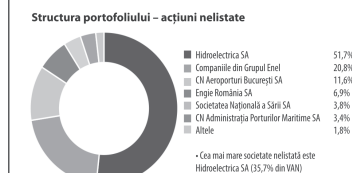
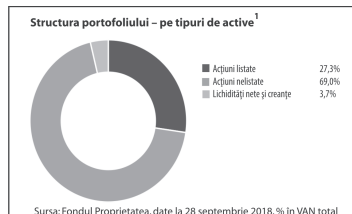
Fondul Proprietatea este îngrijorat de posibilitatea ca societățile din portofoliul unui asemenea fond să fie exceptate de la principiile de guvernanta corporativă stabilite prin OUG 109/2011, ceea ce înseamnă că întreprinderile nu vor mai avea obligația de a selecta un management profesionist și de a fi transparente în relația cu publicul, acționarii minoritari și Ministerul Finanelor Publice.

Pe scurt, putem conchizi că, dacă nu se bazează pe guvernanta corporativă și reguli temeinice de transparență, un fond suveran va face cu siguranță mai mult rău decât bine, riscând să risipească active în valoare de miliarde de euro aparținând tuturor românilor.

Reporter: Ce intenționați să propuneți acționarilor în acest an cu privire la distribuția de dividende? Dar în ceea ce privește programele de răscumpărare?

Johan Meyer: Acționarii Fondului Proprietatea au aprobat al 10-lea program de răscumpărare de acțiuni pentru 750 milioane de titluri, care urmează să fie executat pe parcursul anului 2019.

La un discount de 30% față de VAN, răscumpărarea acțiunilor gene-



¹ Nota: La 30 septembrie 2018, valoarea totală a acțiunilor listate comparativ cu valoarea totală a activelor Fondului conform VAN este de 27,2%

rează un randament de aproape 50% pentru acționari. Dacă discountul este mai mic, de exemplu între 15 și 20%, ar avea mai mult sens să facem investiții pe piața de capital din România, întrucât ar putea genera randamente mai bune decât răscumpărarea propriilor acțiuni. În această

ecuație, este esențial pentru noi să ne aflăm într-o poziție în care discountul față de VAN este redus într-un mod sustenabil. Într-o mare măsură, acest lucru depinde de factori externi, dintre care importanți este crearea de către autorități a unui mediu stabil și predictibil, unde investitorii pot aduce fonduri fără teama că regulile jocului se pot schimba dintr-un capriciu, punând în pericol valoarea și potențialele randamente ale investiției.

Reporter: Ce șanse credeți că are piața noastră de capital să intre în categoria celor emergente?

Johan Meyer: Având în vedere numărul mai mare de politici economice și decizii fiscale care afectează negativ piața de capital și mediul de afaceri din România, alături de lipsa - foarte dezastruoasă - de listări semnificative, șansele ca piața de capital să fie pro-

movată la statutul de piață emergentă par foarte îndepărtate.

Dezvoltarea pieței de capital și promovarea statutului sunt critice pentru creșterea intrărilor de capital ale investitorilor străini, pentru că acum aceștia sunt limitați de numărul redus

de opțiuni pe piața de capital locală.

Pe de altă parte, o lichiditate mai bună pe piață și o diversitate mai mare a societăților listate sunt condiții absolut necesare pentru a-i încuraja pe investitori să aducă mai mulți bani pe piața de capital din România.

Un cadru legislativ și de reglementare previzibil și stabil este, la rândul său, de mare importanță, iar stabilitatea a lip- potențialele randamente ale investiției.

Reporter: Ce așteptări aveți de la noua conducere a Autorității de Supraveghere Financiară?

Johan Meyer: Ne așteptăm să avem o relație profesională, în continuare, așa cum am avut în ultimii ani.

Reporter: Vă mulțumesc! ■

"Taxa de 2% pe cifra de afaceri din sectorul energetic poate duce la insolvența unora dintre ele și la concedieri ulterioare".

LA ÎNCEPUTUL ACESTUI AN

Fondul Proprietatea a demarat al zecelea program de răscumpărare de acțiuni

Fondul Proprietatea (FP) a lansat, la începutul acestui an, cel de-al zecelea program de răscumpărare de acțiuni proprii, în conformitate cu decizia acționarilor din luna noiembrie a anului 2018.

Operațiunea de piață are în vedere achiziționarea unui număr maxim de 750 de milioane de acțiuni listate la Bursa de Valori București (BVB) și/sau echivalentul în certificate de depozit având la bază acțiuni suport ale Fondului (GDR-uri), listate la Bursa de la Londra.

Cel de-al zecelea program de răscumpărare se va derula în perioada 1 ianuarie - 31 decembrie 2019, acțiunile achiziționate urmând să fie anulate, în scopul reducerii capitalului social, care, potrivit Fondului, va face obiectul aprobării acționarilor în cursul acestui an.

Limitele de preț pentru operațiunile de răscumpărare a titlurilor sunt 0,2 - 2 lei/acțiune, în timp ce suma alocată programului este de 1,5 miliarde de lei.

La finalul anului 2018, acționariatul FP era compus din The Bank of New York Mellon (banca depozitară pentru certificate de depozit globale având la bază acțiuni suport) - 30,01%; Fondul Proprietatea - 17,7%; acționari instituționali români - 17,47%; acționari persoane fizice române - 16,24%; acționari instituționali străini - 15,98%; persoane fizice nerезidente - 2,52%; Ministerul Finanelor Publice - 0,08%.

Potrivit raportului Fondului pentru trimestrul al treilea al anului 2018, la data de 21 septembrie 2018, Anchorage Capital Group LLC avea 6,69% din dreptu-

riile de vot ale FP, NN Group - 5,02% (în data de 27 martie 2017), iar Elliott Associates 3,02% (31 iulie 2018).

La finalul primelor nouă luni ale anului trecut, Fondul a raportat un profit net de 1.141 milioane de lei, cu circa 7,13% peste cel din aceeași perioadă a anului 2017, de 1.065 milioane de lei.

La data de 31 decembrie 2018, Fondul Proprietatea a raportat o Valoare Unitară a Activului Net (VUAN) de 1,4095 lei/unitate, care depășește la cotația FP din data de 25 ianuarie, de 0,8 lei, oferă un discount de tranzacționare de circa 43%.

Valoarea de piață a FP la Bursa de Valori București este de aproximativ 7,28 miliarde de lei. ■

OPINII

ADRIAN MITROI, PROFESOR DE FINANȚE COMPORTAMENTALE

“Nu-mi doresc SIF-uri supraconcentrate în jurul unor poli de capital”

● “Fondul Proprietatea este un ”mutant” care operează pe principii de stoarcere de dividende, de optimizare a costurilor și de exit ca măsură finală”

Trebuie să existe o limită în ceea ce privește deținerea unui acționar la o Societate de Investiții Financiare (SIF), element benefic și în ceea ce privește politicile investiționale pe termen mediu și lung, altfel existând posibilitatea ca SIF-urile să devină supraconcentrate doar în jurul unor poli de capital, este de părere Adrian Mitroi, profesor de finanțe comportamentale în cadrul Academiei de Studii Economice din București (ASE).

Cred că trebuie să existe o limitare a deținerii la SIF-uri, pentru un balans mai bun al mai multor interese investiționale. Altfel, există scenariul probabil în care SIF-urile să se transforme în niște «nave amirale» doar ale unor cluburi de investitori”.

Domnia sa ne-a spus: “Personal, nu sunt de acord cu eliminarea pragului de deținere la SIF-uri și cred că trebuie să existe o limită superioară. Cunoșc foarte bine SIF-urile, am considerat

pentru cât de importante sunt aceste societăți în arhitectura pieței de capital și îmi doresc ca ele să rămână în continuare mai democratice, mai fărămăști. Nu așa vrea să vadă SIF-urile supra-

cu acest gen de limite”.

Adrian Mitroi a adăugat că o masă cât mai diversificată de investitori este foarte importantă pentru a asigura politici investiționale neutre pe termen mediu și lung.

“În strategia unei entități contează și compoziția acționarului. Astfel, cred că trebuie să existe o limitare a deținerii, pentru un balans mai bun al mai multor interese investiționale. Altfel, există scenariul probabil în care

SIF-urile să se transforme în niște «nave amirale» doar ale unor cluburi de investitori”, a spus profesorul de finanțe comportamentale care a completat: “Sigur că avem reglementări suficiente de putere și de moderne și cred că, în ceea ce privește acest

aspect, suntem mai avansați decât în ceea ce privește nivelul de tranzacționare și de sofisticare al pieței, pentru că replicăm practic totul în materie de regulamente și practici, de la nivel european”.

De asemenea, domnul Mitroi a subliniat că managerii SIF-urilor sunt foarte abili, fac relativ bine ceea ce fac și, din punctul său de vedere, ar fi indicat ca aceștia să își îndrepte atenția și către capitalul de risc, către investițiile de aitudine din țara noastră, și nu doar să se uite la cele bursiere.

Legat de Fondul Proprietatea, Adrian Mitroi ne-a spus: “Cred că este un «mutant» care operează exact pe principii capitaliste de stoarcere de dividende, de optimizare a costurilor și de exit ca o măsură finală”.

Or, potrivit domnului Mitroi, societatea noastră este o societate de buy, de investiție și nu de exit. ■



Sursa foto: adrianmitroiblogspot.com

GEORGE BRANDE, INTERFINBROK:

“Derivatele pe SIF-uri și FP vor spori lichiditatea pieței”

● “După aprecierile semnificative din anul 2017, era oarecum normală o relaxare a cotațiilor SIF-urilor, în 2018”



Apariția unor produse derivate având drept activ suport acțiuni ale SIF-urilor și Fondului Proprietatea va reprezenta un nou pas pentru dezvoltarea pieței de capital, ne-a transmis George Brande, trader în cadrul casei de brokeraj Interfinbrok Corporation.

De asemenea, traderul consideră că înlăturarea pragului de deținere de 5% la SIF-uri reprezintă un element pozitiv, care ar elimina o piedică în calea atractivității societăților de investiții financiare.

“Această măsură este necesară deoarece ar elimina tratamentul diferențiat al capitalului, ceea ce marchează o deosebire esențială față de Fondul Proprietatea, care nu are această restricție și care a avut constant un discount mai mic între prețul de piață și activul unitar. În comparație cu SIF-urile”, a spus George Brande, care a adăugat: “O

pieță spot (n.r. la vedere) dublată de piața futures (n.r. la termen), alături de ridicarea pragului la SIF-uri va aduce un plus de lichiditate pe piața spot, constituind totodată suport pentru cotații în perioadele de volatilitate ale pieței”.

Totodată, traderul de la Interfinbrok ne-a declarat că societățile de investiții financiare și Fondul Proprietatea nu sunt afectate în mod direct de măsurile anunțate în OUG 114/2018, deoarece nu aparțin sectoarelor vizate de această Ordonanță.

“Indirect însă, prin prisma portofoliilor de acțiuni deținute, în

funcție de sectoarele în care se află emitenții, este posibil să fie resimțit un efect la nivelul activelor. Or, SIF-urile și Fondul Proprietatea sunt atractive tocmai din

George Brande: “Ridicarea pragului de deținere la SIF-uri este necesară deoarece ar elimina tratamentul diferențiat al capitalului, ceea ce marchează o deosebire esențială față de Fondul Proprietatea, care nu are această restricție și care a avut constant un discount mai mic între prețul de piață și activul unitar, în comparație cu SIF-urile”

Referitor la parcursul SIF-urilor de anul trecut, traderul este de părere că, privind în ansamblu, după aprecierile semnificative din anul 2017, era oarecum normală o relaxare a cotațiilor

societăților de investiții financiare în 2018.

“Rezultatele financiare înregistrate de SIF-uri în anul trecut au fost mixte, ne-reușind să furnizeze suport cotațiilor”, ne-a mai spus George Brande.

De asemenea, traderul a subliniat că randamentul dividend/pret de achiziție (n.r. randamentul dividendului) a fost mai atractiv în zona companiilor ce au statul drept acționar majoritar și a băncilor, fapt care a cântărit asupra cotațiilor. ■

punctul de vedere al activelor deținute, având discounturi bune între prețul de piață și activul unitar, între 37% și 65%”, a spus George Brande.

SIMION TIHON, PRIME TRANSACTION:

“Eliminarea pragului la SIF-uri - posibil să treacă neobservată”

Eliminarea limitei de deținere de 5% la SIF-uri este posibil să treacă aproape neobservată în piață, în condițiile în care s-a tot întârziat în privința ridicării acestui prag, este de părere Simion Tihon, broker în cadrul societății Prime Transaction.

Domnul Tihon ne-a declarat: “Proiectul lansat de Ministerul Finanțelor Publice în data de 18 decembrie 2018 a relansat o veche dezbatere, și anume pragul de deținere la SIF-uri. Cred că există o oarecare doză de scepticism dat fiind că vorbim despre acest lucru de foarte mult timp, însă acum pare că suntem tot mai aproape de eliminarea acestei restricții ce nu își mai are sensul de foarte multă vreme”.

Brokerul susține că, teoretic, eliminarea pragului ar duce la o creștere a lichidității pieței și este posibil să relanseze interesul investitorilor pentru acțiunile societăților de investiții financiare.

“În practică, lucrurile ar putea să fie diferite și asta din cauza întârzierii eliminării acestui prag. În plus, faptul că pragul a tot fost modificat: de la 0,1%

la 1% și apoi la 5% nu a făcut decât să reducă lichiditatea SIF-urilor. Apoi, acordarea posibilității ca SIF-urile să se cumpere între ele a redus și mai mult free float-ul (n.r. cantitatea de acțiuni ale unui emitent ce se tranzacționează liber la bursă) celor cinci societăți de investiții financiare. Din aceste motive, as spune că eliminarea completă a actualului prag de 5% ar putea trece aproape neobservată”, a spus Simion Tihon.

Reprezentantul Prime Transaction a subliniat că deja sunt concentrate pachete de câte 5% și va fi greu sau aproape imposibil să vedem o dezvoltare similară cu cea a Fondului Proprietatea care, chiar dacă a avut o politică de dezinvestire, pentru proprii acționari și pentru piață a fost benefică.

“În concluzie, s-ar putea ca eliminarea pragului de deținere să fie prea tardivă pentru a vedea modificări semnificative în evoluția SIF-urilor la bursă.

Un prim argument ar fi acela că publicarea proiectului nu a stârnit reacții în piață așa cum se întâmpla în trecut,

atunci când doar se lua în discuție această problemă. Oricum, chiar și în aceste condiții, este foarte bine dacă se închide capitolul pragului la SIF-uri, chiar și cu această mare întârziere. Doar să se întâmple și să nu rămânem la stadiul de proiect”, a adăugat brokerul.

Simion Tihon: “Ținând cont de lichiditatea slabă a SIF-urilor, va fi dificil de construit un derivat atractiv pentru investitori având drept activ suport acțiuni ale societăților de investiții financiare”

Legat de perspectiva lansării pieței de derivate în țara noastră, brokerul de la Prime Transaction ne-a spus că, din punctul său de vedere, existența unor astfel de instrumente financiare sunt binevenite pentru piața de capital, iar impactul acestora ar fi, în primul rând, creșterea lichidității pieței spot (la vedere).

“Diversificarea instrumentelor fur-

nizate ar fi, de asemenea, de bun augur pentru că am reuși să păstrăm și să-i atragem pe acei investitori care se uită la acest gen de instrumente financiare și, momentan, nu le găsesc în piața noastră. În prezent, chiar dacă nu au o lichiditate strălucită, există certificate structurate cu activ suport emitenții din BET, inclusiv Fondul Proprietatea. Pe SIF-uri nu avem astfel de instrumente și asta din cauza lichidității slabe a acestor societăți, care face aproape imposibilă lansarea unor certificate structurate cu activ suport acțiuni SIF. Din acest motiv, as spune că impactul asupra SIF-urilor va fi limitat. Dat fiind lichiditatea slabă din ultima perioadă a societăților de investiții financiare, va fi dificil de construit un derivat cu specificații atractive pentru investitori. Din păcate, va fi greu sau chiar imposibil să relievăm interesul de acum 10 - 12 ani pentru DESIFs, DESIF2 etc.”, ne-a transmis Simion Tihon.

Totuși, în cazul Fondului Proprietatea, lucrurile pot sta mai bine, spune brokerul de la Prime Transaction, care



consideră că, dacă vor exista derivate cu activ suport acțiuni listate la Bursa de Valori București, acestea vor fi în

primă fază doar pentru emitenții incluși în indicele reprezentativ BET. ■



**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 de investiții financiare de tip închis, autorizată în calitate de **Administrator de Fonduri de Investiții Alternative (A.F.I.A.)**, conform prevederilor Legii nr. 74/2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative, în baza Autorizației A.S.F. nr. 40/15.02.2018.

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

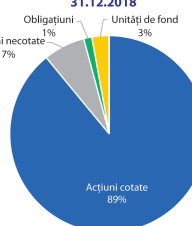
Acțiunile societății sunt tranzacționate pe Bursa de Valori București (simbol B.V.B.: SIF3; ISIN: ROSIFCACNOR8; Bloomberg: SIF3 RO; Reuters: SIF3.BX), **segmentul Principal, categorie Premium**. Societatea este inclusă în indicii BET-FI, BET-XT, BET-XT-TR și BET-BK.

	DECEMBRIE 2018 (lei)	TOP 5 COMPANII DIN PORTOFOLIUL DE PE PIAȚA REGLEMENTATĂ LA 31.12.2018	% în ANC
Capitalizare bursieră	469.621.633	BRD – Groupe Societe Generale, București	27,2%
Total Activ *	1.043.497.211	Turism Felix, Băile Felix	9,6%
Activ Net *	976.793.491	S.N.G.N. Romgaz, Sibiu	5,6%
VUAN 31.12.2018 *	0,4517	OMV Petrom, București	4,4%
Preț / acțiune 31.12.2018	0,2150	Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagră, Mangalia	4,3%
Discount *	52%	Total	51,1%

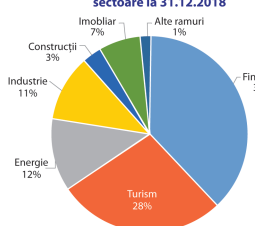
* conform datelor preliminare la 31.12.2018 (VAN publicat în data de 15.01.2019)

Randamentul dividendului brut acordat din profitul net realizat în anul 2017 a fost de **3,95%**, prin raportare la prețul mediu de tranzacționare a acțiunilor SIF3 pe piața BVB-REGS în cursul anului 2017.

**Structura activelor la
31.12.2018**



**Structura portofoliului pe
sectoare la 31.12.2018**



În cursul anului 2018, S.I.F. Transilvania a primit o serie de **premiu și distincții**, dintre care menționăm **Premiul pentru cel mai mare număr de tranzacții la Categoria S.I.F.**, acordat de Asociația Brokerilor.

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.



S.I.F. OLTENIA S.A.

Societatea de Investiții Financiare Oltenia S.A.

www.sifolt.ro

ADMINISTRARE

AVOCATUL GHEORGHE PIPEREA:

“Ne întrebăm dacă Fondul Proprietatea se pregătește de lichidare”

(Interviu cu avocatul Gheorghe Piperea)

● “Este posibil ca BVB să treacă în categoria piețelor emergente în acest an” ● “Eliminarea pragului la SIF-uri ar putea duce la dețineri de 40%” ● “Să ne învățăm cu piața de acțiuni și obligațiuni înainte să ne băgăm în cea de derivate” ● “Fiscalitatea noastră facilitează mai degrabă lichidarea unor fonduri decât vânzarea lor” ● “SIF-urile sunt investitori sofisticati, instituționali, ce cunosc riscurile pe care le presupun instrumentele derivate”

Reporter: Ce impact credeți că va avea Ordonanța de Urgență a Guvernului 114/2018 asupra pieței de capital, în general, și asupra SIF-urilor și Fondului Proprietatea, în mod special?

Gheorghe Piperea: Eu cred că va avea un impact benefic. În primul rând, SIF-urile sunt investitori instituționali și nu s-au grăbit, ca toți ceilalți din piață, să scape de acțiuni, ghidați de panica ce a fost declanșată de cei care au vrut să o declanșeze. Dimpotrivă, SIF-urile au cumpărat. Știu că SIF Oltenia a cumpărat masiv acțiuni Banca Transilvania și bine a făcut. De asemenea, fondurile de pensii Pilonul II, pentru că sunt obligate să fie prudente, nu s-au grăbit să-și golească patrimoniul de acțiuni.

Cel mult, sunt afectați de această panică cei care s-au grăbit, care s-au lăsat duși de trend, pentru că valoarea propriu-zisă a titlurilor nu a scăzut. Dacă ne referim la acțiunile emise de bănci, valoarea nu a scăzut pentru motivul că, deocamdată, nu s-a aplicat niciun fel de taxă, pentru că aceasta se calculează trimestrial, așa cum rezultă din ordonanță.

Apare o discuție legată de taxa care urmează să fie achitată de societățile din sectorul energetic. Încă nu știm cum urmează să fie aplicată și nici nu știm ce impact va avea, dar din câte observ, la bursă, nu am dat afectate foarte tare acțiunile companiilor energetice.

Ie sunt destul de stabile, ceea ce este bine pentru că majoritatea acționarilor fondurilor de pensii se găsesc, în momentul de față, în societățile din energie.

Interesant este de văzut care va fi

“În privința SIF-urilor, important este ca Bursa de Valori București să treacă în categoria piețelor emergente și cred că, în acest an, sunt șanse să se realizeze acest lucru. În orice caz, constituirea Contrapărții Centrale ar fi realmente un succes, inclusiv pentru domeniul bancar”.

efectul plafonării prețului gazelor, iar o eventuală consecință negativă sau pozitivă ar putea să se vadă abia în semestrul al doilea al anului în curs, pentru că, deocamdată, prețurile nu rămas cele care au fost stabilite în toamnă, mulți dintre consumatorii de gaze făcând plăți în avans. Au cumpărat în avans pentru a trece peste perioada de iarnă.

Sunt sigur că, pentru anunții consumatori industriali, cum ar fi cele două entități care dau energie termică în București, impactul este cât se poate de pozitiv.

Trebuie să știți că tot ce trebuia să



“Aș vrea să văd mai multe acțiuni listate la bursă, nu neapărat ale companiilor din portofoliul statului român, și nici din cele precum Digi Communications”, a declarat Gheorghe Piperea.

consumăm noi la RADET într-o iarnă însemnată de creștere de aproape 200 de milioane de lei față de anul 2017.

Aceasta va reprezenta un avantaj pentru cele două entități, iar pentru vânzătorii de gaze nu se vede că ar fi un mare dezavantaj, pentru că ei au

poziții pentru salarii și niște facilități destul de consistente pe partea de contribuții, o reducere de fiscalitate, ceea ce poate să aibă un impact pozitiv pentru că cei care lucrează în construcții în străinătate, ar putea să aibă un motiv să se întoarcă în țara noastră, deoarece sectorul construcțiilor o duce rău, în momentul de față, tocmai din cauza lipsei de forță de muncă. Poate că, astfel, vor apărea niște campioni în acest domeniu care să se listeze la bursă.

În privința SIF-urilor, important este ca Bursa de Valori București să treacă în categoria piețelor emergente și cred că, în acest an, sunt șanse să se realizeze acest lucru. În orice caz, constituirea Contrapărții Centrale ar fi realmente un succes, inclusiv pentru domeniul bancar.

Totodată, anul trecut, societățile de investiții financiare au trecut printr-un proces de consolidare foarte interesant. SIF Oltenia și-a vândut participația la Banca Comercială Română și a procedat foarte bine.

De asemenea, în acest an, SIF Transilvania urmează să realizeze o consolidare, pentru că va face o tranzacție cu unul dintre acționarii foarte agitați prin care își va răscumpăra niște participații pentru a-l scoate pe respectivul acționar din societate, ceea ce va rezolva pe plan judiciar și mediatic o serie de mici probleme care existau la SIF Transilvania în trecut.

Deci, pe scurt, se poate spune foarte direct, SIF-urile nu au de ce să se teamă pentru 2019 pentru că anul a început bine și are perspective bune.

Reporter: În luna decembrie a anului trecut a fost lansat în dezbatere publică proiectul Legii privind reglementarea Fondurilor de Investiții Alternative (FIA), în care se regăsește, printre altele, eliminarea pragului de deținere la SIF-uri. Cum vedeți acest demers?

Gheorghe Piperea: Chestiunea cu pragul care ar putea să fie depășită,

“Apare o discuție legată de taxa care urmează să fie achitată de societățile din sectorul energetic. Încă nu știm cum urmează să fie aplicată și nici nu știm ce impact va avea, dar din câte observ, la bursă, nu au fost afectate foarte tare acțiunile companiilor energetice”.

prezintă avantaje și dezavantaje. Un avantaj pe care îl văd este o potențială consolidare a acționarului, care, în momentul de față este destul de atomizat. Este, de fapt, atât de atomizat încât acționarii care au dețineri de 5-6-7% din portofoliu pot să controleze adunările generale.

În același timp, poate să existe și dezavantajul rezultat chiar din ace-

“Atunci când Fondul Proprietatea s-a listat la bursă, eu am spus că s-ar putea să aibă un impact negativ pentru bursă deoarece ar putea să atragă toată atenția pieței la fel cum o gaură neagră poate să atragă lumina”.

astă concentrare, pentru că nu este imposibil să se ajungă la dețineri de 30-40%, deoarece, în momentul de față, piața este plină de lichidități. Așadar, s-ar putea ca SIF-urile, dintr-un vehicul de investiții pentru foarte multe persoane, și mă refer la milioane de acționari, să se transforme în vehicule de investiții pentru un număr mic de persoane, iar experiența negativă pe care a avut-o Fondul Proprietatea (FP) ar trebui să ne dea de gând.

Pentru că prin FP, care a început prin a fi un vehicul pentru despăgubiri adresat unui număr foarte mare de persoane, zece și chiar sute de mii, s-a reușit despăgubirea doar a trei mii de persoane, în timp ce restul acționarilor sunt concentrați în câteva mâini care au impus anumite lucruri în managementul Fondului în așa fel încât vedem, spre exemplu, o dispută eternă cu societățile din energie, litigii cu Hidroelectrica sau cu Societatea Națională a Sării.

De asemenea, vedem că își răscumpără acțiunile și că vând active importante, cum ar fi participația avută la societățile de energie, ceea ce ne pune întrebări, încă de acum un an sau poate chiar doi ani, dacă nu cumva Fondul Proprietatea se pregătește de lichidare.

Asta pentru că fondul american de investiții Elliot este un acționar militant, speculativ, care vine, marchează profitul și după aceea pleacă în alte zone. De exemplu, în momentul de față, Elliot face furori pe piața franceză și italiană, unde vrea să intre în acționariatul unor societăți listate, în timp ce statul francez și cel

italian încearcă să se țină la distanță de acest acționar militant.

Presupun că fondul Elliot are nevoie de niște bani pentru alte întreprinderi pe care și le-a ales în momentul de față. De aceea, probabil că Fondul Proprietatea, într-un timp scurt, mai scurt decât ne așteptăm noi, urmează să se fi lichidat. Sper să nu se întâmple același lucru și cu unul sau mai multe SIF-uri din țara noastră.

Reporter: Deci sunteți de părere că eliminarea pragului ar avea un impact mai mult negativ, că ar deschide porțile către ceva ce nu ar fi benefic pentru piață?

Gheorghe Piperea: În momentul de față, da. Probabil că, în urmă cu cincisprezece ani ar fi fost benefic să se ridice pragul de deținere de la 5 la 10%, dar în momentul de față, orice ridicare a acestui prag poate să antreneze acest risc de concentrare excesivă în mâinile unor acționari militanți de tipul fondului de investiții Elliot, care, după un anumit timp, după ce își marchează profitul, să zică “gata, nu ne mai interesează, ne facem exitul sau chiar lichidăm fondul”.

Problema majoră este că, fiscalitatea noastră facilitează mai degrabă lichidarea unor fonduri decât vânzarea lor. Se poate spune că nu este semnificativ dacă pleacă Elliot și că va fi înlocuit de altcineva, dar Elliot nu pleacă pur și simplu prin vânzarea acțiunilor, ci vrea să lichideze Fondul pentru că, din punct de vedere fiscal, este mult mai avantajos (n.r. vânzarea pachetelor de acțiuni înseamnă o plată obligatorie de impozite și taxe aferente operațiunii, motiv pentru care, potrivit domnului Piperea, este preferată metoda lichidării Fondului).

Reporter: Ce părere aveți despre

dacă la faliment într-un timp foarte scurt. Nu vreau să văd chestia asta prea curând în țara noastră. Piața din România nu este suficient de sofisticată și nici atât de adâncă încât să facă față unui astfel de risc.

Reporter: Dar asupra SIF-urilor? Ce impact poate să aibă existența unei piețe de derivate?

Gheorghe Piperea: SIF-urile sunt investitori sofisticati, instituționali, care cunosc riscurile pe care le presupun instrumentele derivate. Ce se poate întâmpla cu SIF-urile este să vedem numeroși investitori care mizează pe scăderea cotației (n.r. să deschidă poziții short) titlurilor emise de aceste societăți. Poate vă aduceți aminte că, la un moment dat, s-au listat la Bursa de la Viena niște derivate pe acțiunile Fondul Proprietatea, chiar dacă FP nu era încă listat, și au apărut atunci niște distorsiuni neplăcute. Nu aș vrea să văd acest lucru întâmplându-se în cazul SIF-urilor. Dar dacă vorbim de SIF-uri ca potențiali investitori în derivate, sau creatori de derivate, nu cred că este un pericol foarte mare în privința lor pentru că se înțelege că aceste societăți au un suficient grad de sofisticare încât să gestioneze astfel de instrumente.

Reporter: Ce părere aveți despre Fondul Suveran de Dezvoltare și Investiții și forma propusă? Credeți că o să afecteze în mod special piața?

Gheorghe Piperea: Nu știu exact care este forma propusă pentru că, în toamnă, s-a vorbit nu de un singur fond, ci de mai multe. Unul de investiții, unul de dezvoltare, și nu mi-e clar care este forma propusă.

Nu-mi este clar nici ce intră în acel activ evaluat la 9-10 miliarde de euro, însă ar putea să aibă o influență pozitivă dacă se organizează după



relansarea pieței de derivate și cum credeți că va afecta evoluția pieței de capital, în general și a SIF-urilor, în mod special?

Gheorghe Piperea: Înainte de a ne băga în piața de derivate, care este foarte sofisticată și foarte riscantă, cred că ar trebui să ne concentrăm pe dezvoltarea sau reinventarea pieței de acțiuni și obligațiuni.

De asemenea, aș vrea să văd mai multe acțiuni listate la bursă, nu neapărat ale companiilor din portofoliul statului român, și nici din cele precum Digi Communications, care are o problemă de corupție incredibilă.

În același timp, aș vrea să văd obligațiuni care să fie listate la bursă, obligațiuni emise de Statul Român sau de municipalități precum București, Timișoara sau Cluj. În felul acesta, având în Bursa de Valori București un loc foarte interesant în care să-ți tranzacționezi lichiditățile, s-ar putea dezvolta alături de piața primară și piața de derivate.

Îmi este teamă că, în această piață de derivate s-ar putea să fie atrase și societăți comerciale serioase, în detrimentul a face hedging, pentru a-și acoperi riscurile, s-ar putea să intre în tranzacții cu derivate care să le

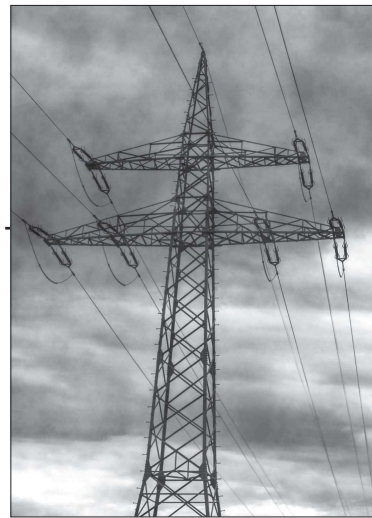
principii corecte de guvernare corporativă, cel mai important fiind aici aspectul de independență al managementului de portofoliu și al membrilor din consiliul de administrație, cât și contractualizarea pe care o va avea cu acționarii.

Desigur, s-ar putea să aibă și un impact negativ. Eu am spus acest lucru și în 2010, când s-a listat la bursă Fondul Proprietatea, care avea o capitalizare bursieră inițială de circa trei miliarde de euro, ceea ce depășea efectiv totalul capitalizării bursiere ale celor cinci SIF-uri. Am spus atunci că FP s-ar putea să aibă un impact negativ pentru bursă deoarece ar putea să atragă toată atenția pieței la fel cum o gaură neagră poate să atragă lumina.

Cam acest lucru s-ar putea întâmpla și cu acest fond, dar din câte am înțeles eu, nu fondul va fi listat la bursă, ci va avea în portofoliu acțiunile listate la bursă ale unor societăți din energie etc.

Sper, însă, ca managementul acestui Fond Suveran de Investiții să fie organizat ca la carte, astfel încât impactul negativ să fie cât mai redus, iar impactul pozitiv să fie cât mai mare.

Reporter: Vă mulțumesc! ■



PROIECT SUSȚINUT DE TVP FAMILY OFFICE

“2018 - anul în care am decis să ies din toate investițiile care îmi ocupau timp”

(Interviu cu Octavian Pătrașcu, managing partner al Key Way Group și fondator al TVP Family Office)

Reporter: Care va fi, în opinia dumneavoastră, impactul Ordonanței de Urgență nr. 144/2018 asupra climatului investițional din țara noastră?

Octavian Pătrașcu: În ansamblu, este elementar faptul că majorarea taxării scade atractivitatea investițională. În același timp, dacă presupunem că taxarea băncilor în funcție de ROBOR va scumpi creditele, desigur că finanțările de acest tip vor fi mai dificile, ceea ce va complica puțin situația business-urilor aflate în căutare de bani. Dar, totodată, venirea capitalului sau angel investitorilor vor deveni mai atractivi.

Reporter: În condițiile în care Ordonanța va fi votată de Parlament, ce efect considerați că ar putea avea asupra portofoliului dumneavoastră investițional și ce măsuri vă gândiți să luați?

Octavian Pătrașcu: Eu sunt activ în tech, fintech și real estate, unde Ordonanța produce efecte cel mult prin intermediul scumpirii creditelor la bănci. Dar, oricum, pentru mine, impactul nu va fi foarte mare, fiindcă am foarte puține investiții deschise. Am realizat diferite exit-uri în 2018, deoarece 2019 mi se pare un an incert și un moment din clasa T0. Adică un an în care ar trebui să îmi restarez politica investițională.

Reporter: Cum a afectat activitatea dumneavoastră instituirea legislației GDPR, începând de anul trecut?

Octavian Pătrașcu: A însemnat să iau opinii de la companii de consultanță, specializate recent în GDPR, și a trebuit să fac multe schimbări în ceea ce privește operaționalul. Mă bucur însă că acum suntem la zi cu totul, la nivelul unor exigențe ridicate.

Reporter: Care este profilul clientului?

Octavian Pătrașcu: Diferă de la caz la caz, întrucât sunt activ și pe piețele de capital, și în imobiliare, și în tehnologie. De regulă, eu, personal, intervin în etapa în care un business vrea să crească sau să creeze valoare.

Reporter: Cum au evoluat investițiile dumneavoastră în anul 2018? Ce schimbări ați operat în portofoliu?

Octavian Pătrașcu: 2018 a reprezentat un an în care am decis să ies din toate investițiile care îmi ocupau timp, din două motive. Primul, ca să fiu “on the safe side”, într-un 2019 incert. Al doilea, ca să îmi pot dedica timp unui business nou-creat: un fintech. Pe plan local, am ieșit din tot ce aveam pe real estate, ultimul exit fiind dintr-o clădire de birouri din centrul Bucureștiului.

Reporter: Ce așteptări aveți pentru anul 2019? Ce factori credeți că vor influența mediul economic global în acest an?

Octavian Pătrașcu: Companiile de tehnologie din clasa FANG, și nu numai ele, au crescut foarte mult. Cum



Sursa foto: Octavianpatrascu.com

Octavian Pătrașcu este un antreprenor și angel investor cu o carieră de peste 10 ani în piețele de capital, tech, fintech și real estate. A realizat trei exituri de succes, dintre care două pentru branduri globale care activează în piețele financiare și unul, ca investor minoritar în Vector Watch. Este managing partner al Key Way Group și fondator al TVP Family Office. Comentariile lui pot fi găsite online pe Octavianpatrascu.com.

spuneam, e un moment T0, pentru că fie îți vor menține creșterea, fie vom asista la o corecție abruptă. Dacă vom asista la o corecție abruptă, atunci va exista un impact direct asupra economiei în general. Apoi, mai e de luat în considerare și războiul comercial SUA-China. În afară de fintech-ul despre care vorbeam, pentru mine este mai bine ca în 2019 să intru în expectativă și să-mi conturez ideile.

Toate acestea se aplică nu numai la nivel global, ci și pe plan local. În realitate, de exemplu, se vând asset-uri la yield-uri foarte mici și se construiește în continuu, fără să avem date concrete și specializate despre cerere, mai ales pe zona de birouri corporative. La cât s-a construit, ar trebui ca România să fie chiar hub-ul de business al Estului Europei. Eu unul îmi doresc asta, dar rămâne de văzut dacă se va întâmpla.

Reporter: Spre deosebire de 2017, anul trecut prețurile criptomoneder și popularitatea acestora au scăzut dramatic. Care ar fi explicațiile, din punctul dumneavoastră

tră de vedere?

Octavian Pătrașcu: Cred că a scăzut din două motive: deoarece nu există o reglementare solidă a pieței și din cauza că nu au venit jucători mari ca fondurile de investiții, care să susțină creșterea în mod organic. Lipsa de reglementări și de transparență a dus și la foarte multe fraude. Din zece ICO-uri, nouă s-au dovedit a fi scam-uri, ceea ce a subminat încrederea potențialilor investitori. Or, dacă dispăre încrederea, scade și entuziasmul și volumul. Cu toate acestea, cred că tehnologia Blockchain e una de viitor. Rămâne de văzut dacă va fi aplicată la monede virtuale.

Reporter: Ce măsuri credeți că trebuie luate pentru a crește gradul de educație financiară în țara noastră? De către cine?

Octavian Pătrașcu: Acesta este un subiect serios, pentru care avem nevoie de educație formală. Aici ar trebui să contribuie și statul. Este spre binele nostru, al tuturor, fiindcă educația financiară crește apetitul investițional, ceea ce înseamnă un motor pentru economie. Or, este

clar că în România mai avem unde crește: piața de capital nu a crescut în paralel cu creșterea generală a țării. Avem mai puține companii de brokeraj decât în 2010.

Într-o măsură mai mică și la modul informal, o parte din răspundere ne revine și nouă, oamenilor de afaceri, care trebuie să devenim din ce în ce mai transparenți. Trăim într-o economie europeană, pe care o dorim cât mai liberă și mai performantă, iar pentru asta trebuie să ne asumăm și noi pașii necesari. Acesta este motivul pentru care la sfârșitul anului trecut mi-am lansat blogul de business pe Octavianpatrascu.com.

Reporter: Cum va arăta economia viitorului și care sunt principalele provocări cărora trebuie să li se facă față?

Octavian Pătrașcu: Dintre toate tendințele despre care se discută în momentul de față, mi se pare că sintagma de “economy of trust” - “economia încrederii” - este una dintre cele mai pline de sens. În primul rând, o vedem deja la lucru, în exemple celebre din industria ospitalității - Airbnb - sau transporturi, cu Uber. În proiectele noastre, folosim platforme ca Upwork, care au și ele o componentă de încredere.

Dincolo de aplicațiile sectoriale, economia încrederii duce implicit la un climat macro mai sănătos, pentru că o relație de încredere se poate construi numai pe o tranzacție economică utilă, necesară, și nu pe un exces consumist. Cu alte cuvinte, ideea de încredere are un rol regulator și limpezitor pentru întreaga economie.

Motivul pentru care “economy of trust” a început efectiv să funcționeze se leagă de profilul consumatorului final, millennials. Această generație, care are putere de cumpărare mai nouă, are și discernământ și pretenții. Companiile care vin cu o ofertă corespunzătoare vor câștiga.

Oricât de roză este această perspectivă, desigur că trebuie să ne așteptăm și la dezvoltări care vor avea nevoie de corecții. Ratingul este o componentă necesară a economiei încrederii, îl întâlnim oriunde putem vorbi de “economy of trust”. Este însă de văzut unde va duce, de exemplu, Sistemul de Credit Social chinez, care evaluează reputația și performanța economică a cetățenilor și care a fost criticat pentru că are o componentă de supraveghere în masă, bazată pe big data.

În fine, dacă economia încrederii e un fel de viitor la timpul prezent, următoarea tendință care se va concretiza va fi cea legată de automation. Avem deja intervenția mașinilor în procesele industriale repetitive, iar ea va crește din ce în ce mai mult. Suntem, însă, foarte aproape și de automobile autonome și alte inovații care păreau acum câțiva ani cu totul futuriste.

Reporter: Mulțumesc! ■



SIF BANAT-CRIȘANA
SOCIETATE DE INVESTIȚII FINANCIARE

www.sif1.ro