



■ SIF Banat-Crișana, prezentă pe piețele din Europa cu rezultate bune
PAGINA 2



■ SIF Transilvania - profitabilitate, mult peste media randamentelor din economia națională
PAGINA 6-7



■ SIF Moldova a reușit să distribuie dividende acționarilor an de an
PAGINA 4



■ Portofoliul SIF Oltenia a evoluat din punct de vedere calitativ
PAGINA 10



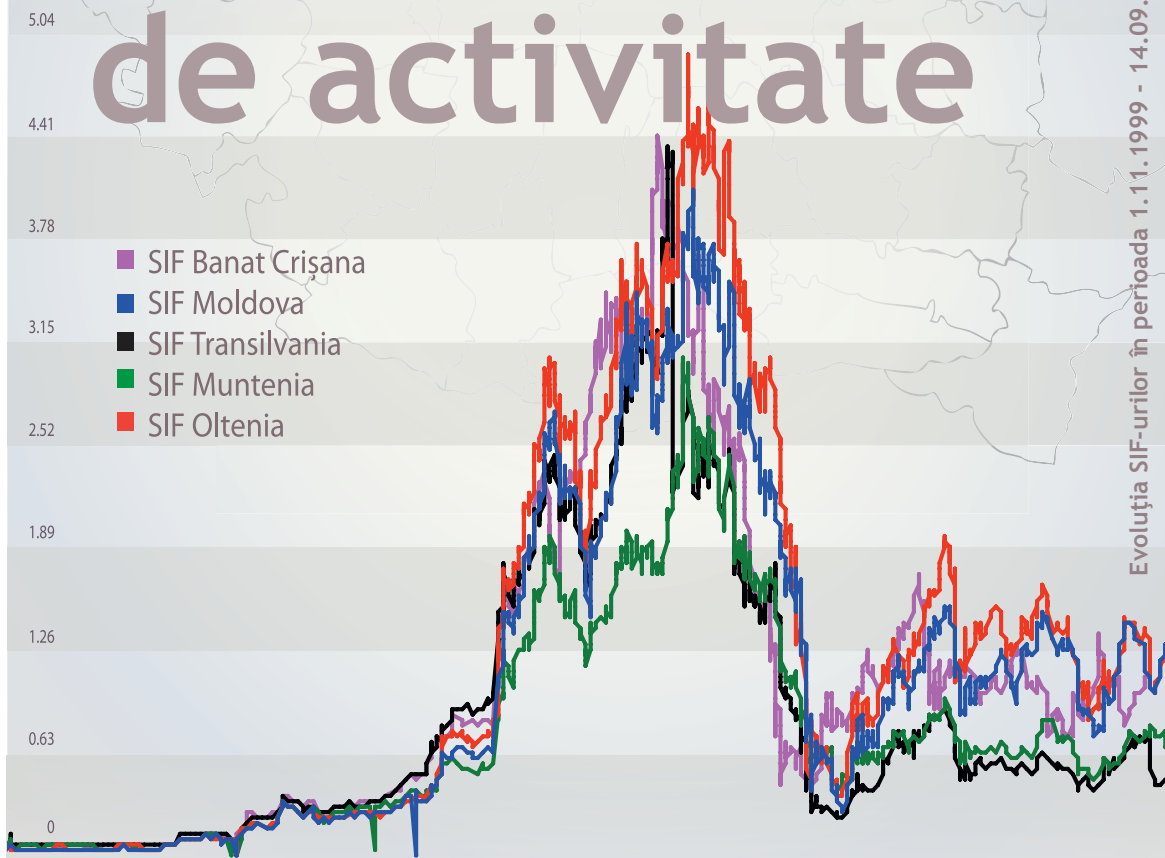
■ Consolidarea poziției financiare a companiei, obiectivul strategic principal al SIF Muntenia
PAGINA 8



Supliment distribuit gratuit împreună cu ziarul BURSA

BURSA
ZIARUL OAMENILOR DE AFACERI

SIF-urile: 20 de ani de activitate



SIF-urile pot acționa, de la egal la egal, cu oricare investitori financiari din lume



La început s-au numit Fondurile Proprietății Private sau, pe scurt, FPP-uri. În 1995, Programul de Privatizare în Masă le-a schimbat denumirea în Societăți de Investiții Financiare, pentru a reflecta mai bine noul lor statut și rol economic.

În 1999, acțiunile lor au fost înscrise la cota Bursei de Valori București, devenind, în scurtă vreme, cele mai lichide (și atractive) titluri tranzacționate pe piața românească, statut pe care îl mai au, în mare măsură, și în prezent. Au devenit acționari semnificativi în bănci, în BVB și SIBEX, au făcut obiectul unor lupte acerbe pentru control, au atras personaje

cheie din lumea afacerilor, ba chiar și atenția unora dintre cei care au operat la limita greu de definit dintre afacerile legitime și banii provenienți din surse discutabile.

Conducerile lor au fost inițial numite politic, iar mai târziu s-au consolidat prin achiziții proprii de acțiuni și alianțe cu acționari importanți sau folosind protecția unor măsuri de limitare a deținerilor și drepturilor de vot și dezvoltând proceduri complicate de reprezentare și/sau vot prin corespondență administrate de staff-ul propriu. Unii dintre conducătorii SIF au devenit figuri respectabile și apreciate ale mediului de afaceri, peste unii s-a așternut uitarea, alții au ajuns la închisoare.

La 20 de ani de la înființare, cele 5 SIF-uri sunt încă destul de puțin cunoscute de marele public, iar opiniile pertinente despre locul și rolul lor în societatea și economia românească apar destul de rar. Cum și de ce au apărut? Ce au făcut în 20 de ani? De ce sunt cinci? Ce sunt SIF-urile în prezent? Care va fi viitorul lor?

Înființarea FPP-urilor a fost consecință directă a unei prevederi hazarde, introduse prematur în Legea 15/1990, la insistența unor economiști de orientare social-democrată și a unor politicieni ai momentului, care au considerat că este obligatorie ca, în corpul respectivei legi, să fie introdusă o prevedere referitoare la privati-

zare cu participarea populației, pentru a respecta atît promisiunile făcute, cît și pentru a răspunde așteptărilor. Astfel a apărut prevederea că "30% din capitalul social al societăților comerciale" va fi atribuit gratuit cetățenilor români îndreptățiți. Cît înseamnă acest 30%, cum să-l împărți, în ce formă, cum definești corect care erau cetățenii îndreptățiți, ce instituții trebuie să gestioneze procesul și multe alte astfel de întrebări și-au căutat răspunsul timp de un an și, abia la sfîrșitul lunii mai 1991, a apărut proiectul legii privatizării care prevedea alocarea acestei cote de 30% către cinci organisme de plasament colectiv, inspirate oarecum din experiența fondu-

rilor de tip "SICAV" din Franța, care să se numească Fondurile Proprietății Private și să fie amplasate la București, Brașov, Bacău, Arad și Craiova.

Aceste instituții urmau să fie înădrate cu personal de specialitate cu bune cunoștințe de economie, finanțe și limbi străine de circulație internațională care trebuiau să administreze averea alocată către circa 17,5 milioane de cetățeni pînă în momentul în care aceștia vor putea să-și valorifice deținerile prin convertire în acțiuni la alte societăți sau prin vânzare.

De ce s-a ales această soluție complicată?

(continuare în pagina 14)

SIF 1

SIF Banat-Crișana, prezentă pe piețele din Europa cu rezultate bune

(Interviu cu domnul Ioan Cuzman, președintele SIF1 Banat-Crișana)

Reporter: Domnule președinte, vă rugăm să ne spuneți povestea SIF1 Banat-Crișana și a FPP1, din 1992 încoace. Care au fost principalele evenimente din istoria societății? Cum au evoluat rezultatele companiei?

Ioan Cuzman: Povestea Societății de Investiții Financiare Banat-Crișana, continuatoarea instituțională a Fondului Proprietății Private 1 Banat-Crișana, a fost marcată istoric în principal prin cadrul legislativ care a început cu Legea nr. 31/1990 și a Legii nr. 58/1991 privind privatizarea societăților comerciale. Astfel, începând cu 1992, FPP 1 Banat-Crișana devine funcțional. Legea nr. 58/1991 prevedea ca, într-un termen de maximum cinci ani, FPP-urile să-și finalizeze activitatea în ceea ce privește privatizarea. Astfel, în baza Legii nr. 133/oct. 1996, începând cu 1 noiembrie 1996, FPP 1 Banat-Crișana devine SIF Banat-Crișana. Ca urmare a acestor prevederi, în aprilie 1997 are loc prima adunare generală a acționarilor care alege primul consiliu de administrație, aprobă primul buget anual și primul statut al societății.

La 1 noiembrie 1999, SIF-ul este cotat la Bursa de Valori București și de atunci și până în prezent a asigurat o bună lichiditate.

Din punctul nostru de vedere și din al celor mai mulți acționari, SIF Banat-Crișana a avut rezultate multumitoare în context economic destul de turbulent și uneori chiar ostil, obținând investițional al SIF Banat-Crișana rămânând administrarea unui portofoliu diversificat de active de calitate. Acest portofoliu a asigurat atât generarea de venituri pe termen scurt, cât și conservarea și creșterea pe termen mediu-lung a capitalului. Mai ales ultimii ani, în contextul macroeconomic general și al incertitudinilor ce se încăpățânează să persiste în ce privește revenirea sustenabilă a piețelor de capital, apreciez că politica prudentă de alocare și administrare a activelor adoptată de SIF Banat-Crișana și-a dovedit viabilitatea. Am avut întotdeauna ca prioritate găsirea și adoptarea de măsuri de creștere a lichidității activelor administrate, care să asigure o rentabilitate adecvată a capitalului, iar nivelul de profitabilitate să satisfacă așteptările acționarilor. Vânzările pachetelor de acțiuni inițiate de SIF Banat-Crișana în ultimii ani în acest context s-au încadrat în strategia de creștere a rentabilității portofoliului.



Eu nu mă tem de nicio revoluție împotriva mea. Mă tem în schimb de o revoluție împotriva SIF-urilor".

Reporter: Care au fost principalele probleme cu care s-a confruntat societatea, de-a lungul timpului?

Ioan Cuzman: Principalele probleme cu care s-a confruntat societatea au fost următoarele:

- **restructurarea portofoliului și creșterea performanțelor acestuia;**
- **creșterea valorii activului net într-un mediu economic de multe ori nefavorabil;**

Anexa 1. Evoluția rezultatelor SIF Banat-Crișana 1997-2012

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	lei
profit net	7.015.742	9.788.082	10.250.277	19.560.879	24.511.547	20.362.152	34.483.151	40.264.893	
dividențe repartizate	5.504.649	5.784.088	7.135.040	13.172.382	18.112.026	21.953.971	26.344.765	27.442.463	
Dividență/acțiune	0,0114	0,0102	0,0103	0,0204	0,0233	0,0240	0,0480	0,0500	
Activ net (anual) mil lei	108.261.907	165.224.943	153.653.260	201.946.351	301.151.119	421.999.418	421.999.418	618.423.373	
UIAN (reducție)	0,2267	0,3428	0,2800	0,3678	0,5487	0,7891	0,7892	1,2268	
profit net	50.428.099	83.146.783	122.814.274	95.437.422	112.185.660	62.996.316	63.006.519	112.395.545	
dividențe repartizate	27.442.463	32.930.956	38.419.449	16.465.478	27.442.463	56.531.475	54.884.927		
Dividență/acțiune	0,0090	0,0090	0,0090	0,0090	0,0090	0,0200	0,0100	0	
Activ net (anual) mil lei	981.355.794	1.517.986.123	2.024.810.948	1.011.256.968	1.541.528.936	1.361.409.481	1.300.652.094	1.268.781.819	
UIAN (reducție)	1,7880	2,7658	3,6892	1,8425	2,8087	2,4805	2,3698	2,3117	

Nu trebuie să uităm faptul că, în cadrul SIF Banat-Crișana, s-au profesionalizat și dezvoltat profesionalismul oamenilor care sunt capabili să facă față provocărilor într-o economie din ce în ce mai interdependentă și globalizată. Industria fondurilor de investiții în care activează SIF Banat-Crișana este una extrem de sensibilă la modul de utilizare al resurselor, de orice natură ar fi acestea, fie ele resurse umane, financiare, materiale sau informaționale. În acești 20 de ani de activitate instituțională, apreciez că managementul resurselor umane a ocupat un loc aparte în rândul principalilor factori generatori ai avantajului competitiv pentru SIF Banat-Crișana. Managementul resurselor cuprinde, în viziunea noastră, fără a se limita, desigur, la acestea: managementul de portofoliu, managementul resurselor umane și managementul informațiilor și cunoștințelor și apreciem că prin punerea în valoare a acestor resurse ne evidențiem avantajele competitive. În toți acești ani am avut în vedere că, pentru managementul de portofoliu, capitalul uman a fost de departe cel mai important, fiind cel mai în măsură să genereze avantaje competitive.

În ce privește managementul informațiilor și cunoștințelor, am avut în vedere trei concepte: inteligența competitivă – orientată spre mediul extern, inteligența afacerii – orientată spre mediul intern, și managementul cunoștințelor organizaționale, managementul cunoștințelor referindu-se la totalitatea metodelor și tehnologiilor de captare, stocare, diseminare și utilizare a cunoștințelor utile scopurilor organizației.

Ca ultim scop, managementul informațiilor în cadrul SIF Banat-Crișana urmărește creșterea și dezvoltarea inteligenței investiționale, care să permită construcția unui portofoliu adecvat contextului extern și realizarea rentabilităților ajustate cu riscul, așteptate de investitori.

Am avut tot timpul ca preocupare importantă promovarea și sporirea valorii brandului SIF Banat-Crișana, prin îmbunătățirea și intensificarea relațiilor dintre stakeholderi și companie.

Reporter: Considerați că procesul de privatizare a fost unul de succes, din perspectiva SIF1 Banat-Crișana?

Ioan Cuzman: Procesul de privatizare trebuie privit atât din punct de vedere general, cât și din punctul de vedere al SIF Banat-Crișana.

Din punct de vedere general apreciez că procesul de privatizare a fost privit și abordat ca un scop în sine și nu ca un mijloc de dezvoltare economico-socială a României. S-a pornit de la ideea că statul este prost administrat, ceea ce s-a dovedit de multe ori, deși n-ar fi trebuit să fie așa. Fondul Proprietății de Stat a avut în general rolul de vânzător al participațiilor statului și nu de administrator al participațiilor.

Ca urmare a privatizărilor derulate, România a fost apreciată că are o economie de piață funcțională, dar a ajuns în criza economică și are datorii.

Din perspectiva SIF Banat-Crișana, în prima fază existențială, transferul de proprietate asupra participațiilor inițiale s-a făcut pe baza regulilor în vigoare, iar de la 1 noiembrie 1996 s-a comportat ca o societate de drept privat, cu un portofoliu de participații determinat și cu acționari cunoscuți.

din SIF un jucător activ, un factor de antrenare în economia românească, concomitent cu creșterea averii acționarilor.

Reporter: Cum s-a schimbat mentalitatea investitorilor pe parcursul ultimilor 20 de ani? Acum 20 de ani, foarte puțini cetățeni știau ce este o bursă și ce înseamnă o privatizare.

Ioan Cuzman: După părerea mea au existat trei tipuri de comportament al investitorilor în societățile de investiții financiare.

Prima formă a fost reprezentată de cei care probabil nu au avut încredere și și-au vândut acțiunile, fie pentru a nu mai avea, fie pentru a-și rezolva unele probleme.

A doua categorie este cea a investitorilor inițiali care s-au comportat relativ pasiv, așteptând dividendele anuale.

A treia și cea mai recentă categorie este cea a acționarilor activi care au acumulat volume mari de acțiuni și care au dorit și doresc în continuare să se implice în managementul SIF-urilor.

SIF Banat-Crișana a tratat echitabil toți acționarii săi, inclusiv acționarii minoritari și străini, în conformitate cu prevederile legale și ale Statutului Societății. Purtăm dialoguri cu acționarii noștri care manifestă interes, căruia le punem la dispoziție informații relevante și actuale, aceștia având astfel posibilitatea să analizeze activitatea și rezultatele noastre și să-și exercite drepturile de acționari într-o manieră echitabilă. Ne așteptăm ca, odată cu creșterea numărului de investitori sofisticati/instituționali, să intensificăm dialogurile cu aceștia, pentru a le putea prezenta planurile noastre și a putea clădi relații durabile, în beneficiul acționarilor și al societății.

Reporter: Cât de sigur mai este mediul investițional din țara noastră în această perioadă?

Ioan Cuzman: Există multe discuții despre riscul de țară. Dar, din punct de vedere economic, riscul nu trebuie vădit și abordat ca un risc de catastrofă naturală. Este vorba în primul rând de acțiune abateri insuportabilă de la previziuni. Una din metodele de evaluare a riscului piețelor de capital se referă la volatilitatea acestora.

Dar și în caz de volatilitate mare, unii câștigă și unii pierd. Toată problema este dacă ești investitor pe piața de capital sau ești investitor în economia reală.

Sunt mulți investitori cu obiective pe termen scurt sau mediu care profită de situațiile de moment. Și în timpul războaielor se îmbogățesc unii.

Vulnerabilitățile economice ale României și ale mediului investițional sunt determinate de acele active suport existente sau inexistente.

Reporter: Cum vedeți evoluția pragului limită de dețineri? Considerați că este necesar?

Ioan Cuzman: SIF-urile sunt organisme de plasament colectiv care, prin natura înțepărilor din țara noastră, s-au format într-un anumit context în cadrul căruia chiar și în momentul de față au aproape șase milioane de acționari care dețin ușor peste 50% din capitalul social.

Se pune problema pe cine de cine vrem să protejăm? Dacă decidenții politici vor să spulșire și aceste instituții financiare, se poate renunța la orice prag. Problema pragului la organisme de plasament colectiv nu este o invenție românească. Prima legislație a pieței de capital, care face referire la prag, s-a făcut cu consultanță externă, în primul rând din partea USAID, iar mai apoi de la Comisia Europeană.

Reporter: A avut deja loc o revoluție a acționarilor împotriva conducerii SIF4 Muntia. Vă temeți de o astfel de revoluție împotriva dumneavoastră?

Ioan Cuzman: Revoluțiile pot fi de catifea sau mai violente.

Eu nu mă tem de nicio revoluție împotriva mea. Mă tem, în schimb, de o revoluție împotriva SIF-urilor.

TABEL 4. Portofoliul de acțiuni al SIF Banat-Crișana

Ramura	31 dec. 11	30 iun. 12	31 dec. 11	30 iun. 12
Financiar-bancare	13	14	717.243.109	683.185.990
Turism și alimentație publică	10	10	107.058.335	110.107.383
Comerț-imobiliar	48	45	93.452.294	92.408.616
Celuloză și hârtie	8	8	44.095.484	46.796.206
Farmaceutice	3	4	43.799.840	42.049.280
Chimie și mase plastice	8	9	19.474.198	10.894.130
Metalurgie	7	10	8.315.897	3.343.411
Preelucrare lemnului	47	45	10.884.220	12.907.254
Ind. alimentară	8	8	5.409.717	5.554.471
Alte industrii	31	38	90.262.117	95.277.933
Energie-utilități	12	15	22.207.868	25.277.933
Construcții	8	7	6.497.679	5.540.114
Alte activități	59	61	12.272.956	13.833.511
	262	274	1.180.973.716	1.150.847.150

NOTA: Calculata în conformitate cu regulamentele Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare (CNVM) - Regulamentul nr. 15/2004 și Dispunerile de masuri nr. 9/2010 și 21/2010

Evoluția numărului de acționari al SIF Banat-Crișana

14 dec. 96	491.311 acționari	Conform registrului acționarilor FPP 1 Banat-Crișana primit de la Institutul de Management și Informatică (IMI) București
03 mar. 99	9.939.061 acționari	Conform registrului acționarilor SIF Banat-Crișana primit de la IMI București - amănarea a OUG nr. 54/1998 pentru finalizarea procesului de privatizare cu titlu gratuit
31 iul. 12	5.815.150 acționari	Conform registrului acționarilor SIF Banat-Crișana primit de la Depozitarul central București

Rol activ în privatizare

În perioada 1993-1996, Fondul Proprietății Private 1 Banat-Crișana a fost unul dintre cei mai importanți participanți pe piața românească de capital.

Implicarea FPP1 în procesul de privatizare s-a desfășurat pe trei segmente principale:

- **Privatizarea MEBU - derulată în perioada 1993 - 1995, în cadrul căreia o cotă de capital, totalizând 130,3 miliarde lei de la 273 societăți comerciale arondate, a fost transferată din portofoliul FPP 1, în schimbul contractelor de proprietate, asociaților PAS ale conducătorilor și salariaților. Activitatea desfășurată a implicat efectuarea de studii de diagnostic, fezabilitate și evaluări ale societăților, negocieri cu PAS-urile, încheierea contractelor de cesiune de acțiuni, calculul periodic al valorii certificatelor de proprietate și servicii de brokeraj și titlurile de valoare.**

- **Programul de oferte publice zonale a FPP-urilor - derulat în anul 1995, care a fost inițiat de FPP 1. În program au fost incluse și 38 de societăți comerciale arondate FPP 1, iar cota de capital transferată în urma subscrierilor contra cetei de certificate de proprietate s-a cifrat la 179 miliarde lei. Acțiunile s-au distribuit în cadrul FPP 1, în schimbul contractelor de cesiune de acțiuni, calculul periodic al valorii certificatelor de proprietate și servicii de brokeraj și titlurile de valoare.**
- **Programul de Privatizare în Masă - în cadrul căruia FPP 1 a avut o implicare activă prin activitatea de certificare a datelor de identificare a și a capitalului social la 1723 de societăți comerciale arondate incluse în program; organizarea unei rețele a FPP 1 formată din 233 de centre de subscriere în toate cele 11 județe arondate și în municipiul București, prin acestea prelundu-se aproximativ 670 mil de titluri de privatizare; întocmirea actelor de cesiune de acțiuni către cetățenii care au subscris în PPM la un număr de 1649 societăți comerciale arondate FPP 1. Cota de capital deținută inițial de FPP 1 și subscrisă în PPM a fost de 1.472 miliarde lei.**

Reporter: Care este strategia de investiții/dezinvestiții a SIF?

Ioan Cuzman: Strategia de investiție/dezinvestiție are la bază creșterea performanțelor portofoliului prin restructurare permanentă.

Restructurarea este determinată în primul rând de condițiile economice ale României, dar și ale celor din alte țări.

SIF Banat-Crișana a reușit de câțiva vremi să fie prezent pe piețele de capital din Europa cu rezultate bune până în prezent, existând condiții pentru creșterea performanțelor.

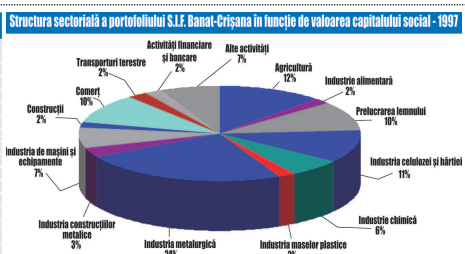
Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-ului?

Ioan Cuzman: Viitorul SIF-ului depinde de câteva condiții:

- **mediul economic general și local;**
- **voiața politică față sau nefastă;**
- **cadrul legislativ care va reglementa domeniul societăților de investiții financiare;**
- **voiața acționarilor importanți.**

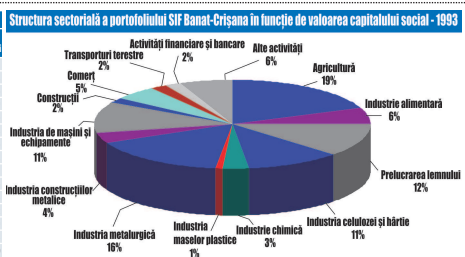
Grafic 3. Structura sectorială a portofoliului de acțiuni la 31 dec. 1997

Nr.crt.	Obiect de activitate	Număr societăți
1	Agricultură	145
2	Industria alimentară	40
3	Preelucrare lemnului	66
4	Industria celulozei și hârtiei	17
5	Industria chimică	11
6	Industria maselor plastice	9
7	Industria metalurgică	17
8	Industria construcțiilor metalice	26
9	Industria de mașini și echipamente	37
10	Construcții	43
11	Comerț	327
12	Transporturi terestre	41
13	Activități financiare și bancare	17
14	Alte activități	123
Total		918



Grafic 2

Nr.crt.	Obiect de activitate	Număr societăți
1	Agricultură	431
2	Industria alimentară	103
3	Preelucrare lemnului	125
4	Industria celulozei și hârtiei	19
5	Industria chimică	20
6	Industria maselor plastice	14
7	Industria metalurgică	26
8	Industria construcțiilor metalice	53
9	Industria de mașini și echipamente	61
10	Comerț	115
11	Construcții	273
12	Transporturi terestre	132
13	Activități financiare și bancare	9
14	Alte activități	198
Total		1.579





SIF BANAT-CRIȘANA

SOCIETATE DE INVESTIȚII FINANCIARE

20

DE ANI DE
ACTIVITATE
INSTITUȚIONALĂ
1992 - 2012

379

MILIOANE LEI

VALOAREA TOTALĂ A DIVIDENDELOR
DISTRIBUITE DE SIF BANAT-CRIȘANA ÎN
PERIOADA 1997-2011

431

MILIOANE LEI

VALOAREA INVESTIȚIILOR PE PIATA DE
CAPITAL ÎN PERIOADA 1993-2012 (SEM. 1)

41x

CREȘTEREA

CAPITALIZĂRII BURSIERE DIN 1999 PÂNĂ ÎN
AUGUST 2012. PREȚ SIF1 ÎN 1 NOIEMBRIE
1999: 0,027 LEI/ACȚIUNE

323

DE SOCIETĂȚI PRIVATIZATE

ÎN PERIOADA 1993-1996: IMBO (276), OFERTA
PUBLICĂ ZONALĂ A FPP1 BANAT-CRIȘANA
(38), TRANZACȚII DIRECTE (9).

10x

CREȘTEREA

VALORII ACTIVULUI NET DIN 1997 PÂNĂ ÎN
2012 (SEM. 1). VALOARE ACTIV NET UNITAR ÎN
DECEMBRIE 1997: 0,2267 LEI/ACȚIUNE

9

COMPANII LISTATE LA BVB

7 DIN PRIMELE 10 SOCIETĂȚI LISTATE LA
BURSA DE VALORI BUCUREȘTI ÎN 1995 PROVIN
DIN OFERTA PUBLICĂ DE VÂNZARE DERULATĂ
DE FPP1 BANAT-CRIȘANA

WWW.SIF1.RO

SIF 2

SIF Moldova a reușit să distribuie dividende acționarilor an de an

(Interviu cu domnul Costel Ceocă, președintele SIF Moldova)



„Înființarea FPP-urilor și, ulterior, transformarea acestora în SIF-uri au reprezentat elemente de pionierat în istoria post-decembristă”.

Reporter: Domnule președinte, vă rugăm să ne spuneți povestea SIF2 Moldova și a FPP2, din 1992 încoace. Care au fost principalele evenimente din istoria societății? Cum au evoluat rezultatele companiei?

Costel Ceocă: Înființarea FPP-urilor în anul 1992, în baza Legii nr. 58/1991 a privatizării societăților comerciale, s-a înscris în amplitudinea procesului de tranziție după 1989. Prin intermediul acestor entități, cetățenii români deținători ai certificatelor de acționar au intrat practic în posesia a 30% din capitalul companiilor de stat de la acea vreme. Astfel, prin efectul legii, FPP-urile au primit participări de 30% din companiile din portofoliu, portofoliu format pe criterii regionale și sectoriale.

FPP II Moldova a primit participări la companii din județele Bacău, Suceava, Botoșani, Neamț, Iași, Brăila, Galați, Vaslui, Tulcea și la societățile din industria textilă la nivel național. Comparativ cu portofoliile alocate celorlalte FPP-uri relevă faptul că, la startul activității, FPP II Moldova avea un portofoliu inferior ca potențial de câștig/creștere datorită faptului că zona Moldovei era, industrial, mai puțin dezvoltată decât celelalte zone istorice, iar sectorul industriei textile (alocare națională) era un sector cu o valoare adăugată redusă.

Din structura portofoliului la startul activității a derivat și prima provocare majoră, aceea a restructurării portofoliului și creșterii calității acestuia, deșiderat permanent al conducătorilor succesive ale FPP/SIF Moldova.

Modificarea Legii nr.58/1991 prin Legea nr. 44/1998, Legea nr.55/1995 și Legea nr.133/1996 a trasat cadrul legal pentru transformarea FPP-urilor în societăți de investiții financiare. Transformarea în societate de investiții a constituit însă o preocupare constantă, încă de la începutul activității. Una dintre criteriile majore în procesul decizional, privind toate laturile activității Fondului Proprietății Private II “Moldova”, a fost compatibilitatea cu strategia transformării acestuia în Societate de Investiții Financiare. Deciziile luate în procesul de privatizare, administrarea portofoliului, plasamentele de capital, creșterea calității resurselor umane proprii și a managementului societăților comerciale arondate, au vizat și pregătirea transformării FPP II “Moldova” în Societate de Investiții Financiare.

Înscriserea acțiunii SIF2 la cota Bursei de Valori București, la 1 noiembrie 1999, reprezentând un alt reper semnificativ în evoluția SIF Moldova cu implicații pozitive atât asupra performanței SIF Moldova/acțiunii SIF2, cât și asupra pieței de capital românești în ansamblu ei.

Din perspectiva rezultatelor companiei, subliniem că trendul puternic ascendent înregistrat în ultimii 10 ani (un profit care a evoluat de la 29 milioane lei în 2001 la 191 milioane lei în 2011) este dublat de un proces dinamic de restructurare/optimizare a portofoliului cu scopul asigurării creșterii valorii activelor administrate și a potențialului acestora de a genera câștiguri pentru SIF și implicit pentru acționarii săi, printre-o **politică predictibilă de dividende.**

Reporter: Considerați că procesul de privatizare a fost unul de succes, din perspectiva SIF2 Moldova?

Costel Ceocă: Din perspectiva SIF Moldova procesul de privatizare a fost în mod cert un succes, atestat în mod direct de faptul că acționarii noștri (circa 6 milioane inițial, în prezent 5,8 milioane) au primit de ani de dividende, SIF Moldova fiind printre foarte puținele companii din România care au reușit acest lucru, pe un trend ascendent și în cadrul unei politici predictibile.

Astfel, în actualul mandat al Consiliului de Administrație, profilul net și dividendul au înregistrat următoarea evoluție:

Indicator	2008	2009	2010	2011	S1 2012
Profit net (mil lei)	94	101	96	193	129
Dividend brut/șutune (lei)	0,045	0,060	0,090	0,220	

Reporter: Care au fost principalele probleme cu care s-a confruntat societatea, de-a lungul timpului?

Costel Ceocă: Nu dorim să ocolim nici momentele

difficile din evoluția SIF Moldova, momente însă care au fost gestionate cu succes. Aici aș vrea doar să dau exemplul dosarului «Bilete la ordine» a cărui situație în prezent este favorabilă SIF Moldova. Astfel, litigiile dintre SIF Moldova și AVAS pe această temă au trecut prin mai multe faze procesuale, determinând evidențierea acestora în mai multe poziții în Situația activelor, datorilor și capitalurilor proprii, cât și în conturile extrabalanțiere. În cadrul Raportului de activitate pe semestrul I 2012 se precizează că datele contabile din capitolul «creanțe» includ litigiile câștigate de SIF Moldova. Sumele sunt înregistrate în lei, la cursul din data executării, și au fost actualizate la zi cu inflația/dobândă, adăugându-se și cheltuielile de judecată. Sumele câștigate au fost înaintate executorilor judecătorești. Debitorii din sentințe definitive, în valoare de 25.210.680 lei, includ, în principal, sentințe definitive în favoarea SIF Moldova de 25.077.827 lei, în contradicție cu AVAS, din care sume înaintate la executorii judecătorești 20.422.126 lei.

Reporter: Cum s-a modificat portofoliul companiei până în prezent?

Costel Ceocă: La începutul anului 1993, Fondului Proprietății Private II “Moldova” i-au fost arondate un număr de 1305 societăți comerciale.

Sector	% în capitalul social	% număr de societăți
Metălurgie	25,3	1,8
Agricultură	16,8	24,7
Textile, confecții	11,7	19,5
Construcții de mașini	13,7	3,9
Chimie	11,4	2,8
Ind. Alimentară	5,9	6,3
Comerț interior	1,5	6,1
Transporturi	1,4	6,1
Construcții	1,2	4,5
Bănci, asigurări	6,1	0,6
Altele	3,5	22,0

În decursul anilor 1993 - 1997 au intervenit modificări în structura portofoliului, în sensul ieșirii, respectiv intrării din portofoliu a unor societăți comerciale, modificări determinate de: procesul de privatizare, reordonarea la alte FPP-uri, lichidări - fuziuni, transformări în Regii Autonome, identificarea de noi societăți comerciale arondate, reordonare de la alte FPP-uri, reorganizări prin divizare. Ca urmare a intrărilor/ieșirilor menționate, FPP II Moldova avea în portofoliu 1639 de societăți comerciale la momentul transformării în Societate de Investiții Financiare Moldova. Din acestea, un număr de 1368 societăți comerciale au făcut obiectul aplicării Legii nr.55/1995 (societăți comerciale aflate în Lista celor care se privatizează conform prevederilor Legii nr.55/1995, societăți comerciale divizate din acestea sau societăți comerciale incluse în art.5 din Lege).

La momentul transformării în SIF Moldova, sectoarele cu ponderi semnificative erau: metalurgia, agricultura, textilele, construcțiile de mașini, chimia.

Așa cum precizăm anterior, restructurarea/optimizarea portofoliului a reprezentat o prioritate pentru conducerea SIF Moldova, proces accelerat în cadrul actualului mandat al Consiliului de Administrație prin «Declarația de politici investitoriale 2011 - 2013» document aprobat de către acționarii SIF Moldova în anul 2011 și revizuit în acord cu evoluțiile din mediul specific în anul 2012. Implementarea acestei strategii de restructurare/rebalansare a portofoliului de active a determinat evidențierea la nivelul semestrului I 2012 a următoarelor evoluții: creșterea ponderii sectorului energetic (20,3%), scăderea ponderii sectorului financiar (44,3%), menținerea unui nivel ridicat al titlurilor cotate (77,2%), menținerea unui nivel al lichidităților care să asigure atât finanțarea programelor investitoriale, cât și plata dividendelor către acționari (13,3%), orientarea spre piețele externe de capital (24,8%), diversificarea portofoliului de active (3,1% în AOPC și OPCVM - excluzând dețineria FP) etc.

La 30.06.2012, portofoliul SIF Moldova cuprinde participări în acțiuni la un număr de 201 societăți comerciale cu următoarea expunere sectorială a portofoliului de acțiuni:

Pondere în valoarea totală a activelor (%)	2009	2010	2011	S1 2012
Financiar	67,54	61,84	52,44	44,30
Energetic	4,47	13,28	17,21	20,50
Industria prelucrătoare	8,00	8,55	7,19	7,01
Farmaceutic	2,35	2,32	2,49	2,30
Comerț	0,49	0,37	2,21	2,03
Agricultură	0,40	0,85	1,24	1,53
Construcții	0,20	0,16	0,96	1,15
Altele	2,01	2,28	1,49	1,79
Total	85,46	89,65	85,23	80,61

Reporter: Cum vedeți evoluția pieței de capital, și a economiei în anești ani?

Costel Ceocă: În mod evident, atât piața de capital cât și economia românească au fost marcate de criza financiară/economică. Aversivitatea la risc a investitorilor se menține la cote ridicate și se reflectă într-o lichiditate extrem de scăzută a titlurilor listate la BVB, dificultate care derivă din dimensiunea redusă a pieței bursiere autohtone (ca număr de emitenți listati și/sau produse financiare listate). Acest context macroeconomic defavorabil ne-a determinat să elaborăm strategii care să asigure creșterea performanței portofoliului, print-un management activ care să asigure formarea unui portofoliu diversificat, generator de randamente bune și dividende în creștere. Toate acestea pe fondul menținerii unui **profil de risc mediu**, al unei abordări echilibrate a managementului lichidităților și al aplicării unei politici de investiții transparente, preponderent în societăți listate.

Reporter: Care ar fi diferența între

Evoluția profitului net (mil. RON)					
2008	2009	2010	2011	S1 2012	
94	101	96	193	129	
Evoluția lichidităților (la sfârșitul perioadei - mil. RON)					
2008	2009	2010	2011	S1 2012	
43,1	48	56	129	150	
Evoluția dividendului brut (RON)					
2008	2009	2010	2011		
0,045	0,060	0,090	0,220		
Evoluția fondului de dividend (mil. RON)					
2008	2009	2010	2011		
23,3	31,1	46,7	114,2		
Pondere fondului de dividend în profitul net (%)					
2008	2009	2010	2011		
24,79	30,7	48,04	59,63		
Pondere fondului de dividend în disponibilități (%)					
2008	2009	2010	2011		
44,06	43,29	83,39	88,18		

ce reprezintă SIF-ul astăzi și ceea ce s-a dorit a fi la înființare?

Costel Ceocă: Desigur înființarea FPP-urilor și, ulterior, transformarea acestora în SIF-uri au reprezentat elemente de pionierat în istoria post-decembristă (1989). Transformarea FPP-urilor în fonduri mutuale (așa cum era prevăzută în Legea 58/1991) era la vremea respectivă doar un enunț despre care puține persoane din România aveau o idee clară. Din această perspectivă și înțelegând din experiența/procedurile/abordările fondurilor de investiții prestigioase ce se numără printre actualii acționari ai SIF Moldova, am vizat și atins următoarele obiective care definesc astăzi SIF Moldova:

➤ **Efficientizarea proceselor de decizie și operaționalitate în condițiile aplicării unui management activ de portofoliu;**

➤ **Implementarea principiilor de guvernanță corporativă într-un cadru procedural, de asigurare a conformității deciziilor și operațiunilor;**

➤ **Menținerea unui profil de risc mediu, asociat cu o abordare echilibrată a managementului lichidităților;**

➤ **Creșterea valorii și randamentului activelor administrate și crearea unei "povești de succes" a companiei SIF Moldova pe piața bursieră, astfel încât acțiunea «SIF2» să devină un titlu preferat al investitorilor, cu beneficii predictibile pentru aceștia.**

Reporter: Cum s-a schimbat mentalitatea investitorilor pe parcursul ultimilor 20 de ani? Acum 20 de ani, foarte puțini cetățeni știau ce este o bursă și ce înseamnă o privatizare.

Costel Ceocă: Din perspectiva acționariatului SIF Moldova am asistat în acești ani la o creștere a ponderei acționarilor instituționali rezidenți (21,4%) și nerezidenți (21,3%), aceștia venind de pe poziția unor investitori cu o vastă expertiză în domeniul operațiunilor derulate pe piețele de capital, fapt ce a determinat alinierea modului nostru de organizare, metodelor de management, manierei de comunicare cu acționarii etc. La stadiile ridicate ale acestora. Toate acestea în beneficiul final al tuturor acționarilor concretizat în creșterea nivelului dividendelor acordate, în paralel cu optimizarea dinamică a structurii portofoliului de active ca premisă esențială pentru câștigurile viitoare ale acționarilor.

Reporter: Cât de sigur mai este mediul investițional din țara noastră în această perioadă?

Costel Ceocă: Mediul investițional este în prezent marcat de incertitudini ce derivă din evoluțiile macroeconomice. Trebuie să precizăm că, până în prezent, obiectivele noastre investitoriale s-au dovedit viabile în raport cu evoluțiile macroeconomice și din piața de capital. Subliniem însă că «Declarația de Politici Investitoriale» este revizuită anual în raport cu contextul de piață, precum și cu stadiul atingerii obiectivelor, pe fondul unui proces continuu de restructurare a participațiilor SIF Moldova.

Reporter: Cum vedeți evoluția pragului limită de deținere. Considerați că este necesar?

Costel Ceocă: Referitor la majorarea pragului de deținere la 5%, SIF Moldova a apreciat (încă de la momentul aprobării în Parlament a acestei modificări) că acest eveniment este unul benefic atât pentru dezvoltarea pieței de capital românești cât și a Societăților de Investiții Financiare și transmite un semnal pozitiv pentru creșterea încrederei investitorilor instituționali români și străini în piața românească de capital. Atragerea investitorilor instituționali puternici în cadrul acționariatului SIF Moldova creează premise favorabile privind implementarea politicilor investitoriale, modificarea actualui constitutiv și dezvoltarea societății în acord cu principiile de guvernanță corporativă.

Reporter: A avut deja loc o revoluție a acționarilor împotriva conducătorilor SIF4 Muntene. Vă temeți de astfel de evoluții împotriva dumneavoastră?

Costel Ceocă: SIF Moldova a încercat în mod consecvent să vină în întâmpinarea așteptărilor acționarilor nu doar la nivelul politicii de dividend, ci și la nivelul procesului de optimizare a structurii organizației în acord cu principiile aplicate de investitori instituționali privind managementul activelor și implementarea principiilor de guvernanță corporativă. Astfel, performanțele SIF Moldova, progresele înregistrate în implementarea principiilor de guvernanță corporativă, sunt completate de finalizarea unui amplu proces de restructurare și reorganizare, respectiv o reducere cu 62% a numărului de posturi ocupate în actualul mandat al Consiliului de Administrație, ce se va reflecta într-o reducere a cheltuielilor salariale estimată la 32% pentru anul 2012 și cu încă 20% pentru anul 2013.

În prezent, SIF Moldova are 46 de salariați, față de un număr de 119 înregistrat la finalul mandatului precedentului Consiliu de Administrație.

Transparența manifestată în raport cu acționarii, comunicarea sistematică cu aceștia pe temele de interes major pentru evoluția SIF Moldova, aprecierile analiștilor independenți privind performanțele și evoluția managementului sunt elemente care pot conduce la o anumită stabilitate/continuitate în managementul SIF Moldova.

Trebuie continue demersurile către instituțiile de supraveghere și reglementare a pieței de capital pentru re-

Reporter: Care este strategia de investiții/dezinvestiții a SIF?

Costel Ceocă: Strategia de investiții ce va fi implementată în perioada următoare va avea ca principale direcții:

➤ **menținerea rolului determinant, în fundamentarea deciziilor, al analizei evoluțiilor macroeconomice și influenței acestora asupra structurii activelor administrate;**

➤ **dezinvestiții prudențe, determinate de actuala situație conjuncturală;**

➤ **operationalizarea unor strategii de acoperire a riscurilor pentru activele posibile a fi afectate de evoluția piețelor financiare;**

➤ **asigurarea lichidităților necesare funcționării unor oportunități investitoriale ce se încadrează în strategia aprobată de către acționari în AGOA din 06.04.2012;**

➤ **managementul activ al lichidităților pentru asigurarea echilibrului financiar al societății.**

Se vor menține principiile linii strategice definite prin «Declarația de Politici Investitoriale», având ca scop creșterea valorii activelor administrate, cu revizuirea de nuanță privitoare la politica de dezinvestiție care va fi caracterizată, în perioada următoare, de prudență vizând conservarea valorii portofoliului și asigurarea menținerii interesului investițional pe termen lung. Exponerile pe principalele sectoare de activitate vizate în continuare:

➤ **sectorul financiar-bancar - menținerea obiectivului anterior cu posibilități de diminuare într-o măsură de variație de 10%, în funcție de evoluția sectorului pe plan european. Din punctul de vedere al deținerii consolidate la nivel de grup, se urmărește, până la sfârșitul perioadei (anul 2013), ca ponderea pe fiecare grup să nu depășească 25%, cu o expunere de la trei până la șapte grupuri;**

➤ **sectorul energetic - creșterea de minim 20% față de obiectivul propus inițial, ponderea acestui sector ar putea depăși 25% în contextul în care listările anunțate de autoritățile române referitoare în special la Transgaz și Romgaz ar avea loc până la sfârșitul anului;**

➤ **ponderea societăților/titlurilor cotate - menținerea obiectivului anterior de 82% cu o variație de +5% (având ca referință nivelul realizat la sfârșitul anului 2011);**

➤ **ponderea societăților/titlurilor necotate sau ne tranzacționate - scădere în valoarea totală a activelor tendința conjuncturală de realizare (3,83% la S1 2012), creșterea expunerii fiind determinată în principal de contracția valorică a segmentului de titluri cotate (mai ales în luna iunie);**

➤ **participațiile listate/nelistate care nu au potențial fundamental de creștere/nelichide - scădere - menținerea obiectiv. La finalul S1 2012 obiectivul este realizat, înregistrându-se pe parcursul perioadei un trend de scădere, așa cum a fost preconizat, de la 5% la 4,82%;**

➤ **OPC și OPCVM - maxim 5% - din total active (exclus din categoria Fonduri Proprietății Private) - menținerea obiectiv;**

➤ **nivel de lichidități (depozite, conturi curente și numerar) - menținerea unui nivel tamen de lichiditate situat în intervalul de minim 5% - maxim 10% din valoarea totală a activelor, pentru asigurarea echilibrului financiar, cu reluarea fluxurilor investitoriale și desfășurarea activității în condiții de normalitate;**

➤ **sectorul mării aurifer - obiectivul pe acest sector a prevăzut fructificarea momentelor de creștere a prețului, asigurând în același timp, prin expunerea pe companii de minerit aurifer, diminuarea riscului rezultat în această perioadă de volatilitate maximă a piețelor financiare, compensarea inflației pe termen lung.**

Precizăm că fundamentarea deciziilor investitoriale include un model intern de evaluare a riscului de piață al portofoliului, bazat pe calcularea și monitorizarea unor indicatori de risc/randament. Această viziune prudență este conformă cu profilul de risc mediu al investițiilor (grad de risc definit în «Declarația de Politici Investitoriale 2011-2013») și se încadrează în strategia investițională multianuală, aprobată de acționari.

SIF Moldova a prezentat lunar acționarilor performanța societății și structura activelor (newsletter) și, periodic, studii realizări obiectivelor stabilite de Adunarea Generală a Acționarilor din 06.04.2012. ■

viziunea legislației aplicabile în raport cu toate aceste evoluții. Aceasta, în scopul asigurării diminuării oricoror restricții ce ar putea afecta comportamentul corporativ al entităților din piață, precum și pentru asigurarea solidarității acționarilor cu strategiile multianuale propuse de management pentru creșterea performanței societății.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-ului?

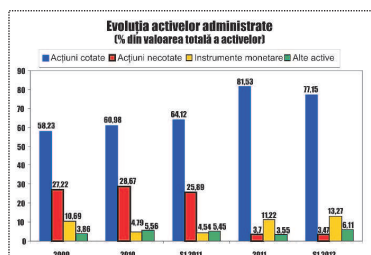
Costel Ceocă: Pe coordonatele prezentate, rezultatele înregistrate la 30.06.2012 sunt premise pentru depășirea indicatorilor financiar bugetari pentru 2012, respectarea politicii de dividend, asigurarea necesarului de lichidități pentru susținerea strategiei investitoriale în sectoarele precizate în «Declarația de Politici Investitoriale 2011-2013» și pentru menținerea încrederei acționarilor.

Ne menținem și obiectivele instituționale privind:

➤ **modificarea Actului Constitutiv, în scopul optimizării actului decizional**

➤ **majorarea capitalului social, ca premisă esențială în dinamizarea programelor investitoriale, asigurarea echilibrului financiar și creșterea performanțelor SIF Moldova.**

Elaborarea și implementarea strategiilor investiționale vor respecta și în viitor principiile de contabilitate/prudență, dinamism/management activ, adaptabilitate, prudență/ialitate, echilibru financiar. ■



RESPONSABILITATE PROFESIONALISM INTELIGENȚĂ DIVERSITATE OPTIMISM CURAJ

SIF
MOLDOVA
2012

Eficientizarea proceselor de decizie și operaționale, în condițiile aplicării unui management activ de portofoliu.

Implementarea principiilor de guvernanță corporativă într-un cadru procedurat, de asigurare a conformității deciziilor și operațiunilor.

Mentținerea unui profil de risc mediu, asociat cu o abordare echilibrată a managementului lichidităților.

Creșterea valorii și randamentului activelor administrate și crearea unei "povești de succes" a companiei SIF Moldova pe piața bursieră, astfel încât acțiunea SIF2 să devină un titlu preferat al investitorilor, cu beneficii predictibile pentru aceștia.

În actualul mandat al Consiliului de Administrație
2009 - 2013

FPP II
MOLDOVA
1992



ISTORIE

Fondul Proprietății Private III "Transilvania" a fost înființat în anul 1992, în baza Legii nr. 58/1991, privind privatizarea societăților comerciale, când s-au înființat cele cinci Fonduri ale Proprietății Private și cărora li s-a alocat 30% din capitalul social al societăților comerciale românești, în scopul administrării și restructurării acestor participații, în contextul procesului general de privatizare. În anul 1993 au fost parcurse o serie de etape importante în procesul de constituire a portofoliului de acțiuni, respectiv apariția ordinului A.N.P. (Agenția Națională de Privatizare) nr. 187, privind arondarea societăților comerciale cu capital de stat în vederea distribuirii a 30% din capitalul social al acestora între cele cinci fonduri ale proprietății private, apoi semnarea documentelor de transfer a 30% din capitalul social al societăților arondate, și astfel constituirea și înregistrarea titlurilor financiare în patrimoniul FPP III TRANSILVANIA.

Astfel, la finele anului 1993, în bilanțul FPP III Transilvania, capitalul social înregistrat era de 695.260 milioane lei vechi, față de un capital social inițial prevăzut în statutul FPP de 114.675 milioane lei vechi, aferent cotelor de capital deținute la un număr de 1.184 societăți comerciale arondate.

Amenințăm că portofoliul inițial al FPP III Transilvania, conform legii privatizării societăților comerciale nr. 58/1991 și Ordinul nr. 187/1993 al Agenției Naționale pentru Privatizare, s-a constituit prin arondarea societăților comerciale conform unor principii, astfel: a) teritorial - societățile comerciale cu capital de stat cu sediu în județele Brașov, Buzău, Constanța, Covasna, Harghita, Iași, Mureș, Sibiu, Vrancea, cu excepția societăților mari și mijlocii arondate sectorial altor fonduri; b) sectorial - societățile comerciale mari și mijlocii din turism, transporturi navale și maritime și piscicultură; c) 6% din capitalul social al societăților comerciale cu capital de stat din domeniul financiar-bancar-asigurator. În următorii ani, 1993-1995, s-au derulat numeroase programe de privatizare tip MBO - Management and Employees Buy Out - și programe de ofertă publică zonă - FPP-uri, ajungându-se la Programul de Privatizare în Masă (P.P.M.). Prin acest program, în baza legii pentru accelerarea privatizării la nivelul întregii țări, peste 4.000 de societăți comerciale au fost incluse în acest program, după ce au fost distribuite cetățenilor români cupoane nominative de privatizare și s-a trecut la preschimbarea acestora și a carnetelor cu certificate de proprietate distribuite inițial în acțiuni. Sintetizând, rezultă că de la înființare și până la 31.X.1996, FPP III Transilvania a privatizat în mod direct, prin preschimbarea de certificate de proprietate, prin ofertă publică, prin vânzare-cumpărare și în baza art. 5 din Legea nr. 55/1995 un număr de 563 societăți comerciale, valoarea de tranzacționare a acțiunilor transferate fiind de 718,2 miliarde lei vechi, valoarea de înregistrare conform evidențelor contabile fiind de 496,6 miliarde lei vechi, cu o diferență favorabilă a operațiunilor de + 221,6 miliarde lei vechi.

Data de 31.X.1996 este considerată data la care își încetează activitatea Fondul Proprietății Private III Transilvania S.A.

Transformarea Fondului Proprietății Private III Transilvania în Societate de Investiții Financiare a fost realizată în contextul Legii nr. 133/1996, care a consfințit că Societățile de Investiții Financiare devin succesoarele de drept, universale ale FPP-urilor.

Ca aspect calitativ al portofoliului SIF Transilvania, trebuie subliniat un aspect relevant care determină performanța și anume acela că, în cadrul procesului de privatizare în masă, au fost subscrise și chiar suprasubscrise toate acțiunile societăților comerciale care dețineau performanțe economice bune, rămânând neubscris portofoliul slab, neperformant.

Acest element a influențat în mod semnificativ calitatea portofoliului rămas SIF-urilor, fiind amplificat de acela conform căruia FPP-ul nu au avut posibilitatea să subscrie odată cu toți ceilalți subscritori în această etapă la procesulul FPM.

La înființarea sa ca societate de investiții financiare (1 noiembrie 1996), SIF Transilvania a avut peste 467 mii acționari fondatori, iar urmarea capitalizării unei cote a profitului realizat de fostul FPP Transilvania și distribuirea acestuia sub formă de acțiuni cetățenilor români îndreptățiți, peste 8,8 milioane de cetățeni au devenit acționari ai SIF Transilvania, numărul inițial al acestora fiind de peste 9,2 milioane.

În istoria celor 20 de ani, un moment important l-a constituit și anul 1999, care a marcat cotarea și tranzacționarea acțiunilor SIF Transilvania la Bursa de Valori București, acțiunile fiind tranzacționate și în prezent sub simbolul SIF3, fiind incluse în calculul zilnic al valorii indicelui bursier BET-FI, indice specific evoluțiilor bursiere ale celor cinci societăți de investiții financiare.

Următor acest eveniment, autoritatea pieței de capital - Consiliul Național de Valori Mobiliare - a constatat că SIF Transilvania este organizată și funcționează în condițiile Legii nr. 297/2004, privind piața de capital, ale celorlalte prevederi legale specifice vizând piața de capital, fiind autorizată ca societate de investiții financiare înregistrată în categoria AOPC (alte organisme de plasament colectiv) cu o politică de investiții diversificată.

Rezultatele economice-financiare ale SIF3 au evoluat bine, de la un exercițiu financiar la cel al creșterii semnificative și randamente financiare superioare. Expresia acestor evoluții pozitive a întregii activități a fost regăsită în nivelurile importante de dividende ce au fost constituite și distribuite an de an acționarilor societății. O sinteză a evoluției principalelor indicatori ai SIF Transilvania, în exercițiile financiare 2009-2012, le prezentăm în tabelul alăturat.

EVOLUȚIA PRINCIPALILOR INDICATORI AI SIF TRANSILVANIA ÎN EXERCITIILE FINANCIARE 2009-2012

EXERCITIUL FINANCIAR DIN ANUL:					
INDICATOR	2009	2010	2011	Semestrul 1 2012	
Venituri totale, din care:	170.371	121.535	325.884	179.729	
- din dividende și asimilate	80.272	32.697	14.903	16.470	
- din vânzările/acțiunilor	73.276	73.116	256.820	152.620	
- din dobânzi	8.413	3.423	3.395	4.061	
- din alte surse (diferențe cure, provizioane, altele)	8.410	12.299	50.766	6.578	
Cheltuieli totale, din care:	48.628	46.717	77.563	49.876	
- cheltuieli de funcționare/exploatare	19.507	26.777	24.086	17.002	
- costul acțiunilor vândute/acționate	20.114	9.647	43.198	32.820	
- Provizioane și pierderi din creanțe și debitori diverși	8.274	6.881	7.819	-	
- Alte cheltuieli (diferențe cure, sponsorizări)	733	3.412	2.480	54	
Profit brut (înainte de impozitare)	121.743	74.818	248.321	129.853	
Impozit pe profit	5.080	7.899	40.593	17.117	
Profit net din care:	116.663	66.919	207.728	112.736	
- repartizat ca dividende	32.764	32.764	186.975	x	
Profit net/acțiune (Leu/acțiune)	0.1068	0.0613	0.1902	0.1032	
Profit net/venituri totale x 100 (măsură netă %)	68,48	55,06	63,74	62,73	
Dividend brut/acțiune (Leu/acțiune)	0,0300	0,0300	0,1712	x	
Prețul acțiunilor la finele perioadei (Leu/acțiune)	0,6835	0,5342	0,5679	0,4457	
Randamentul dividendului brut (Dividend pe acțiune/Preț acțiune x 100 %)	4,39	5,62	30,15	x	
Activ net unitar (Leu/acțiune)	1,4905	1,3793	1,2189	1,0670	
Preț acțiune/Profit net acțiune (PER)	6,06	8,71	2,99	4,32	
Preț acțiune/Activ net unitar acțiune (PIB)	0,40	0,39	0,47	0,42	
Preț acțiune/Capitaluri proprii pe acțiune (PIBV)	1,12	0,83	0,81	0,71	

SIF 3 SIF Transilvania – profitabilitate, mult peste media randamentelor din economia națională

(Interviu cu domnul Mihai Fercală, președintele SIF 3 Transilvania)

Reporter: Considerați că procesul de privatizare a fost unul de succes, din perspectiva SIF3 Transilvania?
Mihai Fercală: Este evident faptul că procesul de privatizare a constat, în esență, în transferul prerogativelor dreptului de proprietate asupra societăților comerciale de la Statul Român către persoane fizice și juridice, private, române și străine, în scopul administrării performante a acestor active, componente ale avutiei naționale.

Legea nr. 58/1991 privind privatizarea societăților comerciale a fost unul dintre actele normative, postdecembriște, de mare impact național, care a creat premisele procesului de privatizare, trecerea de la o economie supercentralizată, în care Statul nu mai era în postura celui mai bun administrator, către o economie liberă de piață, era practic dezideratul tuturor.

Înșiși existența celor cinci Societăți de Investiții Financiare reflectă expresia unei strategii naționale de implementare a privatizării în perimetrul național. Desigur, această lungă etapă de "tranzitie" spre economia de piață nu este simplă, au existat și mai există încă multe insuficiențe, dificultăți obiective, dar și foarte multe interese de grup, interese partinice care îngreunează procesele de restructurare și consolidare ale economiei naționale.

Această accepțiune a proceselor de privatizare nu trebuie radicalizată, privatizarea nu este, în fapt, un scop în sine, ci poate reprezenta una dintre soluțiile de eficientizare a vieții economice. Numeroase sunt exemplele din economia europeană, asiatică sau mondială, unde statul joacă în continuare un rol major în menținerea echilibrului economice, financiare și monetare, iar efectele recentei crize mondiale au demonstrat din plin acest lucru.

Reporter: Care au fost principalele probleme cu care s-a confruntat societatea, de-a lungul timpului?

Mihai Fercală: Problematizarea va fi foarte complexă, care a fost specifică Fondurilor Proprietății Private și Societății de Investiții Financiare în acești 20 de ani, a fost prezentată în prima parte a materialului, vezi casetă alăturată nr. 2.

Sintetizând, reiterezăm că semnificative problemele vizând arondarea societăților comerciale la fondurile proprietății private constituite, finalizarea documentelor de cerșie aferente, programele de privatizare derulate, inclusiv programul de privatizare în masă, transformarea FPP III în SIF3 Transilvania, compensarea acțiunilor rămase și alcătuirea portofoliului de plecare al societăților de investiții financiare, cotarea acțiunilor SIF3 Transilvania la Bursa de Valori București, autorizarea SIF3 de către CNVM București, ca societate de investiții cu o politică investițională diversificată proprie altor organisme de plasament colectiv.

Reporter: Cum s-a modificat portofoliul companiei până în prezent?

Mihai Fercală: Așa cum menționăm anterior, calitatea portofoliului SIF Transilvania a fost mult influențată de derularea proceselor de privatizare în masă, în sensul că au fost subscrise aproape în totalitate acțiunile societăților comerciale care realizează performanțe economice bune, rămânând, astfel, în portofoliul nostru și al Fondului Proprietății de Stat, în general acțiuni neperformante, slabe. Acest lucru a influențat semnificativ randamentele portofoliului rămas, de aici derivând și necesitatea stringentă a restructurării portofoliului deținut, operațiune de lungă durată, care se derulează și în prezent, pentru a atinge spre dezideratul major de a deține și administra un portofoliu optim. Noi înțelegem prin portofoliu optim de instrumente financiare care mărim și structura a portofoliului care generează randamente maxime, pe care nici un alt portofoliu de aceeași mărime nu le poate genera.

Astfel, la finele semestrului I al anului 2012, mărimea și structura activelor financiare administrate de SIF Transilvania S.A., care cuprinde și portofoliul de valori mobiliare administrate, sunt următoarele:

- Lei -					
Nr.crt.	Structură Activ administrat	31.12.2011	30.06.2012	%	
0	1	2	3	4	
1.	ACTIVE TOTALE	1.377.252.882	1.387.395.602	100,74	
2.	din care: - cote	929.154.882	866.277.749	93,23	
3.	- necotate	267.509.787	271.756.389	101,58	
4.	- obligatiuni	3.467.008	8.999.094	259,56	
5.	- depozite	136.577.873	141.609.991	103,68	
6.	- conturi curente	113.400	136.513	120,38	
7.	- titluri AOPC	20.535.674	54.054.653	263,24	
8.	- alte active	19.874.258	44.559.213	225,31	

Portofoliul de titluri financiare restructurat la finele semestrului I al anului 2012, se prezintă astfel:

- Lei -					
Nr.crt.	Ramură de activitate	Număr societăți comerciale	Valoarea nominală	%	
0	1	2	3	4	
1.	Industria	61	147.533.231,93	19,07	
2.	Agricultură	39	24.330.649,50	3,15	
3.	Construcții	15	19.568.376,23	2,53	
4.	Transporturi	15	22.332.952,10	2,88	
5.	Comerț	10	2.363.536,92	0,31	
6.	Turism	41	278.251.318,20	35,98	
0	1	2	3	4	
7.	Servicii	28	54.007.061,60	6,98	
8.	Finanțe/Bancă	18	221.782.319,56	28,68	
9.	Alte ramuri	8	3.054.087,50	0,42	

Reporter: Cum vedeți evoluția pieței de capital și a economiei în acești 20 de ani?

Mihai Fercală: Împărțim ideea că între dezvoltarea economică, pe de o parte, și dezvoltarea pieței de capital, pe de altă parte, există o relație directă. Considerăm că această corelație reciprocă o regăsim foarte bine în economia românească a ultimilor 20 de ani: perioadele de creștere/incertitudine economică au fost însoțite de creșterea/dezvoltare sinuoasă, încercată sau chiar regres al pieței de capital - fără ca relațiile dintre cele două elemente în discuție să fie de natură direct proporțională. Perioada de început a pieței de capital în România, de după anul 1989, a fost marcată de procesul de privatizare în masă care a influențat în mod hotărâtor întreaga evoluție ulterioară a pieței de capital românești. Modelul de privatizare a economiei românești a fost unul original, a beneficiat de cadrul juridic al legii pieței de capital nr. 52/1994 - apărută ulterior transformării întreprinderilor cu capital de stat în societăți comerciale și regii autonome (prin Legea nr. 15/1990) și apariției legii societăților comerciale (Legea nr. 31/1990). Începuturile pieței de capital din România sunt indisolubil legate însă de crearea celor 6 instituții cu rol de a facilita, monitoriza și sprijini procesul de privatizare (Fondul Proprietății de Stat și cele 5 Fonduri ale Proprietății Private). Privatizările strategice realizate de stat, privatizările în baza Legii nr. 55/1995 a accelerării privatizării, apariția CNVM ca reglementator al pieței și a societăților de valori mobiliare ca intermediari financiari - au reprezentat pași concreți în procesul de formare și evoluție specifică a pieței de capital românești. Elementul hotărâtor însă, cu impact decisiv asupra întregii evoluții ulterioare a pieței de capital românești, l-a constituit transformarea, în anul 1996, a celor 5 fonduri ale proprietății private în societăți de investiții financiare. O bună perioadă de timp, alături de societățile bancare și energetice, cele 5 societăți de investiții financiare au fost practic principii piloni de susținere a lichidității pieței și menținerii interesului investitorilor pe piața de capital românească. În toată această perioadă economia românească parcurgea un proces lent și sinuos al tranziției către economia de piață. Fără a intra în complexitatea factorilor care au întârziat acest proces (în cele din urmă în anul 2007 economia românească intrând în rândul economiilor europene prin aderarea țării la Uniunea Europeană), apreciem că piața de capital a influențat pozitiv activitatea economică prin crearea de lichiditate, atragerea de investitori străini pe piața românească, scăderea costului capitalului, formarea clasei de investitori și antreprenori la nivelul companiilor românești.

Se punete bazele unei creșteri economice pe termen lung, care nu a fost însă susținută de recunoașterea de către guvernarea a pieței de capital drept motor de creștere a economiei. Iar criza economică de după anul 2007 a impus reconsiderarea modelelor de dezvoltare, atât la nivelul economiei în ansamblu, cât și la nivelul pieței bursiere. Apreciam că, în această perioadă, nu s-a fructificat decât sporadic efectul de stimulare pe care piața de capital l-ar fi putut avea asupra creșterii economice. Se poate spune că inclusiv creșterea economică vituitoare a economiei românești va depinde de modul cum se va înțelege că dezvoltarea pieței financiare este esențială pentru creșterea economică națională - mai ales în rândul țărilor emergente, cu economie de piață în formare.

Reporter: Care ar fi diferența între ce reprezintă SIF-ul astăzi și ceea ce s-a dorit a fi la înființare?

Mihai Fercală: SIF Transilvania S.A. este o societate de investiții financiare de tip închis, cu o politică diversificată de investiții, încadrată în categoria "alte organisme de plasament colectiv (AOPC)", potrivit legii pieței de capital.

Activitatea principală a SIF Transilvania constă în administrarea și gestionarea acțiunilor la societăți comerciale pentru care s-au emis acțiuni proprii, gestionarea portofoliului propriu de valori mobiliare și efectuarea de investiții în valori mobiliare, respectiv alte intermediari financiare, în conformitate cu reglementările legale în vigoare.

SIF Transilvania reprezintă astăzi, în opinia noastră, o puternică societate comercială, cu performanțe multinaționale certe, astfel încât, încă de la înființare, din 1996 și până în prezent, profitabilitatea afacerilor administrate, a capitalurilor utilizate și a dividendelor constituite și distribuite acționarilor săi sunt situate mult peste media randamentelor generate de economia națională.

Îlustrăm, în cele de mai jos, situația dividendelor acordate de SIF Transilvania S.A., de la înființare până în prezent, împreună cu evoluția veniturilor și a costurilor aferente activității desfășurate.

De menționat că în profitul realizat în exercițiul financiar 2006, supus repartizării în AGOA din 2007, nu s-au distribuit dividende, întreg profitul fiind repartizat ca rezerve, cu destinația majorare de capital social.

AGEA din 27 aprilie 2007 a hotărât, cu majoritate de voturi, majorarea capitalului social al societății (dublaarea acestuia), utilizând ca sursă de finanțare o parte din rezervele acumulate din profitul realizat în exercițiul financiar precedent.

Astfel, fiecare acționar al societății, înregistrat în registrul consolidat al acționarilor la data de înregistrare 18 MAI 2007, a primit, fără plată, o acțiune nouă la o acțiune veche deținută.

Din datele prezentate rezultă că, de la înființarea sa ca societate de investiții financiare (01.11.1996) și până în prezent, un acționar fondator a primit, din profitul realizat de societate, un venit brut de 0.9824 lei pentru o acțiune primită inițial (emisă la valoarea nominală de 0,10 lei), adică de aproape 10 ori suma investită, astfel:



”Între dezvoltarea economică, pe de o parte, și dezvoltarea pieței de capital, pe de altă parte, există o relație directă”.

a) o acțiune nouă emisă în anul 2007 la valoarea de 0,10 lei;

b) dividende brute de 0,8824 lei pentru o acțiune emisă inițial.

În concluzie, în cei 20 de ani de funcționare a societății (inițial ca FPP TRANSILVANIA și ulterior ca SIF TRANSILVANIA), un cetățean care a subscris la SIF TRANSILVANIA, în procesul de privatizare de masă, un coupon nominativ de privatizare și un certificat de proprietate sau carnet cu certificate de proprietate, a primit inițial un număr de 1000 acțiuni emise de SIF TRANSILVANIA la valoarea nominală de 0,10 lei/acțiune (100 lei investiția inițială) și a realizat un venit brut (din dividende și acțiuni primite fără plată din capitalizarea unei părți din profitul realizat) de 984 lei, astfel:

a) din capitalizarea profitului realizat de FPP TRANSILVANIA în perioada 1992-1996: 8 acțiuni x 0,10 lei/acțiune = 0,80 lei.

b) de menționat că din profitul realizat în perioada de funcționare ca FPP, SIF TRANSILVANIA a emis și a distribuit către 8 acționari nu numai cetățenilor care au subscris certificate de proprietate pentru SIF TRANSILVANIA, ci tuturor cetățenilor care au subscris în procesul de privatizare de masă un certificat sau un carnet cu certificate de proprietate, indiferent dacă subscriseră sau nu făcuseră pentru SIF TRANSILVANIA sau pentru o altă societate comercială.

c) din dividende distribuite de SIF TRANSILVANIA în perioada 1996 (două luni) - 2011 = 882,40 lei (calculate în raport cu capitalul social inițial);

d) din capitalizarea parțială a unor rezerve constituite din profit (dublaarea capitalului social în anul 2007): 1008 acțiuni x 0,10 lei/acțiune = 100,80 lei.

Dați am, la aniversarea de cete societate a 20 de ani de activitate, acționarul ar fi decis să-și lichideze investiția, la prețul de închidere înregistrat pe bursă de 0,5370 lei/acțiune înregistrat în data de 31 august 2012, ar fi obținut un venit brut de 1.082,59 lei (2.016 acțiuni x 0,5370 lei/acțiune), respectiv un câștig brut de 881 lei.

În aceste condiții, în cei 20 de ani de funcționare, respectiv acționar și-ar fi recuperat investiția inițială de 100 lei cu un câștig brut total de 1.865 lei (984 lei din dividende și acțiuni primite gratuit și 881 lei din vânzarea acțiunilor deținute).

Reporter: Acum 20 de ani, foarte puțini cetățeni știau ce este o bursă și ce înseamnă o privatizare. Cum s-a schimbat mentalitatea investitorilor pe parcursul ultimilor 20 de ani?

Mihai Fercală: Desigur, acum 20 de ani foarte puțini cetățeni aveau cunoașterea de acționari, foarte puțini aveau cunoștințe legate de piața de capital, piața financiară, privatizarea societăților comerciale etc. În prezent, peste 10 milioane de cetățeni români au sau au avut cunoașterea de acționari într-una sau mai multe societăți comerciale, au cunoștințe de bază și de multe ori un limbaj adecvat investitorilor obișnuiți sau sofisticati.

Un număr din ce în ce mai mare de persoane au depășit mentalitatea de salariat, în favoarea unei mentalități mai complexe de abordare a realităților economice, întrucât noul tip de economie de piață a oferit posibilități de câștig neconcepute anterior. O mutație de fond în mentalitatea mai mult investitorilor s-a produs odată cu instalarea crizei economice de după anul 2007, când fațetele de analiză investițională s-au multiplicat, concomitent cu apariția unei prudențe investiționale, rar întâlnită în trecut.

În plan instituțional, am asistat la o abordare mult mai profesională a analizei oportunităților investiționale, apariția și afirmarea de noi profesii cum ar fi cele de consultanți financiar, analiști ai piețelor de capital și piețelor monetare, specialiști în elaborarea planurilor de afaceri, evaluatori și auditori financiari.

(continuare în pagina 7)

SIF 3

(urmăre din pagina 6)

Cultura organizațională și mentalitățile investitorilor actuali sunt radical îmbunătățite față de anii 1990-1995, dar elementele de prudențialitate și management al riscurilor sunt tot mai prezente.

Reporter: Cât de sigur mai este mediul investițional din țara noastră în această perioadă?

Mihai Fercală: În prezent, asistăm la o redefinire a oportunităților investiționale și a caracteristicilor mediului investițional în toate economiile lumii, nu numai în economia românească. Marile agenții de rating se înfrec în a califica siguranța mediului investițional, atât în rândul economiilor emergente, cât și în cele mai dezvoltate areale economice.

Cert este că, prin eforturile României de aderare la toate structurile economice, politice și militare europene și mondiale, de adoptare a standardelor internaționale în derularea afacerilor, prin potențialul important al economiei naționale și a progreselor efective înregistrate în ultimii 20 de ani, se poate aprecia că mediul de afaceri românesc actual și de perspectivă rămâne unul favorabil, cu o corelație rezonabilă între oportunități și riscurile aferente.

Reporter: Cum vedeți evoluția pragului limită de deținere? Considerați că este necesar?

Mihai Fercală: În accepțiunea mea, pragul de deținere reprezintă un nivel maximal de deținere pe care un investitor îl poate atinge, într-o companie care, din rațiuni diferite, își propune protejarea acționariatului său.

În cazul societăților de investiții - organisme de plasament - aceste rațiuni sunt evidente, dar ridicarea pragului

de deținere de la 1% la 5% a creat o însemnată oportunitate în piața de capital a României, menționând aici că, de fapt, acționarii SIF Transilvania au aprobat acest lucru cu mult timp înainte, într-o adunare generală extraordinară a acționarilor.

Piețele financiare reacționează în multe situații atipice așteptărilor, așa încât și de această dată reacția pieței a fost mult aplăzită de evoluția piețelor europene și mondiale, de riscurile suverane ale datorilor unor țări care în ultima perioadă de timp nu este foarte favorabilă.

Probabil că, în condițiile unui climat socio-politic stabil și predictibil și ale unei noi etape de dezvoltare a SIF-urilor și a piețelor financiare, necesitatea pragurilor de deținere poate fi reabordată.

Reporter: Avut deja loc o revoluție a acționarilor împotriva conducerii SIF4 Muntenia. Vă temei de o astfel de revoluție împotriva dumneavoastră?

Mihai Fercală: Dumele de administrare ale celor 5 societăți de investiții financiare sunt diferite, astfel încât unele SIF se autoadministrează, iar altele pot fi administrate de societăți de administrare a investitorilor (așa-numitele SAI-uri), variantă pentru care a optat și SIF4 Muntenia. Aici, adunările generale ale acționarilor își pot alege un Consiliu al Reprezentanților Acționarilor, care are anumite prerogative în relația cu entitatea numită "Societatea de Administrare a Investițiilor".

În cazul societăților de investiții financiare autoadministrate, adunările generale ale acționarilor și-au numit prilejurile consilii de administrație, pentru un mandat bine precizat, cu o strategie bine definită, iar anual sau ori de câte ori este necesar, consiliul astfel numit își prezintă activitatea și performanțele înregistrate, acestea fiind monitorizate, analizate și aprobate de acționarii societății.

Reporter: Care este strategia de investiții/dezinvestiții a SIF?

Mihai Fercală: Așa cum a fost aprobată de acționari, strategia SIF Transilvania este o strategie combinată, de creștere prin valorificarea oportunităților pieței și creșterea performanței portofoliului și de restructurare a portofoliului prin consolidarea participațiilor, creșterea lichidității portofoliului și restrângerea progresivă a participațiilor cu nivel de rentabilitate scăzut, urmărirea proiectelor investiționale care aduc plus - valoare pentru acționari - fie prin creșterea valorii acțiunilor, fie prin alocarea de dividende. Menționăm câteva elemente ale programelor investiționale ale SIF Transilvania: achiziția de acțiuni din sectoarele energetice, farmaceutice și industriale, monitorizarea în vederea achiziției de acțiuni propriate

la statul care urmează a fi valorificate prin piața de capital, achiziția de obligațiuni corporatiste, consolidarea participațiilor SIF Transilvania. O componentă importantă a strategiei viitoare a SIF Transilvania va fi adaptarea eficienței la incertitudinile mediului economic actual date de adâncirea crizei economice, volatilitatea accentuată a pieței de capital, caracterul inactiv al pieței și cerințele de creștere a volumului lichidităților pentru valorificarea oportunităților pieței.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-ului?

Mihai Fercală: Deși predictibilitatea pe termen mediu și lung a unor fenomene și procese economice la nivel macroeconomic în această perioadă este destul de dificil de construit și susținut, totuși principalele coordonate ale evoluției viitoare a SIF Transilvania consider a fi următoarele:

➤ obiectivele și direcțiile strategice enunțate anterior vor fi continuate, respectiv creșterea performanțelor de portofoliu, valorificarea imediată a oportunităților piețelor monetare și de capital, creșterea lichidității portofoliului și consolidarea participațiilor deținute;

➤ restructurarea portofoliului va sta în centrul preocupărilor noastre, astfel încât să realizăm o reducere semnificativă a expunerii prea mari pe anumite sectoare de activitate, de exemplu turism, și concomitent cu resursele astfel degajate să asigurăm creșterea participațiilor în zone fundamentale, exemplare, clasice și regenerativă;

➤ vom constitui nucleul de 5-10 companii, management cu maxim profesionalism, în care se vor realiza finanțări speciale pentru optimizarea structurii și performanțelor lor, apoi într-un interval de 2-3 ani să procedăm la listarea acțiunilor lor la cota burselor de valori și realizarea în final a unui exit, în condiții de

eficiență economică maximă;

➤ diminuarea riscurilor operaționale ale SIF Transilvania va fi realizată prin măsurile de creștere a calității portofoliului, dar și prin măsuri organizatorice și administrative, astfel încât riscul operațional, riscul de diversificare a titlurilor financiare să fie într-o permanentă monitorizare și control;

➤ evoluția societăților de investiții financiare și a piețelor financiare derivă în mod esențial din evoluția economiei naționale, așa încât revenirea creșterii economice așteptate va determina crearea unui context favorabil ca piața de capital din România să tindă și să devină o piață matură, predictibilă, deși acum manifestă simptomele specifice economiilor emergente;

➤ acțiunile companiei noastre vor fi și în continuare foarte atractive pentru investitori, având în vedere randamentele deosebite ce au fost furnizate acționarilor în întreaga perioadă de funcționare, dar și alte oportunități, cum ar fi lichiditatea foarte bună a titlurilor, volatilitatea atârșată fiind rezonabilă, raportul risc/rentabilitate deosebit de favorabil, iar potențialul de creștere dat și de discountul la vânzare față de valoarea unitară a activelor nete fiind foarte mare;

➤ în viitor, la repartizarea rezultatelor nete, va fi benefic ca raportul dintre alocațiile aferente fondului de dezvoltare din resurse proprii și alocările propuse

pentru constituirea dividendului să fie echilibrat și optim, pentru a se asigura consolidarea poziției financiare a S.I.F. Transilvania pe piața de capital și a se reuși asigurarea finanțărilor pentru toate oportunitățile investiționale proiectate;

➤ pe termen lung, în raport de evoluția și rolul pieței de capital din România, în contextul noii arhitecturi europene, obiectul de activitate al SIF Transilvania SA ar putea fi completat, astfel încât și caracteristicile sale de fond închis de investiții să fie reanalizate, dacă oportunitățile economice o vor cere și opțiunea acționarilor va converge spre aceasta.

Desigur, strategiile enunțate sunt flexibile, o serie de modificări, corecții sau completări ale strategiilor și politicilor SIF Transilvania pot fi determinate de evoluția viitoare a pieței de capital din România și/sau de evenimente importante ce pot apărea în piețele financiare europene și mondiale sau în contextul economic național.

Având în vedere contextul apariției Suplimentului Aniversar "SIF-urile - 20 de ani de activitate", vă mulțumesc pentru această inițiativă, folosesc acest prilej pentru a transmite cele mai alege gânduri acționarilor, colaboratorilor și angajaților, autorităților și actorilor piețelor financiare, tuturor celor care și-au adus prinusul muncii lor pe acest tărâm de activitate, iar Societății de Investiții Financiare Transilvania și tuturor celorlalte SIF-uri, "La mulți ani". ■

SITUAȚIA dividendelor acordate de S.I.F. TRANSILVANIA S.A., de la înființare până în prezent (sume denumite în RON)						
EXERCITIUL FINANCIAR	TOTAL VENITURI	TOTAL CHELTUIELI	PROFIT BRUT (înainte de Impozitare)	PROFIT NET (după Impozitare)	Din care: DIVIDENDE BRUTE DISTRIBUITE	
					Mii lei	Lei/acțiune
1996 (01.11. - 31.12.1996)	2.739	622	2.117	1.353	1.092	0,002
1997	13.496	4.233	9.263	7.665	6.107	0,0112
1998	17.256	6.014	11.242	9.130	7.840	0,0144
1999	25.781	10.788	14.992	12.229	8.737	0,016
2000	31.411	13.095	18.316	15.662	13.106	0,024
2001	32.415	13.081	19.334	19.043	14.471	0,0265
2002	44.875	20.008	24.867	22.130	16.566	0,034
2003	57.630	18.525	39.105	35.229	22.935	0,042
2004	149.366	46.858	102.508	81.380	35.495	0,065
2005	84.048	43.340	40.708	37.829	27.304	0,05
2006	132.047	72.497	59.550	53.169	-	54.607 ¹
2007	195.518	72.152	123.366	110.042	40.955	0,0375
2008	145.772	42.529	103.243	94.676	32.764	0,03
2009	170.371	48.628	121.743	116.663	32.764	0,03
2010	121.535	46.717	74.818	66.919	32.764	0,03
2011	325.884	77.563	248.321	207.728	186.975	0,1712
TOTAL	1.550.144	536.651	1.013.493	890.847	481.875	x



SOCIETATEA DE INVESTIȚII FINANCIARE
TRANSILVANIA S.A.

Partenerul dvs. profesionist de încredere din România
www.siftransilvania.ro

SIF 4

Consolidarea poziției financiare a companiei, obiectivul strategic principal al SIF Muntenia

(Interviu cu domnul Petre Pavel Szel, Președinte – Director General SAI Muntenia Invest și domnul Gabriel Filimon, Director Executiv SAI Muntenia Invest)



Principala problemă a fost o presiune permanentă a politicului cu amenințarea modificării cadrului legislativ", a declarat Petre Pavel Szel.

Reporter: Vă rugăm să ne spuneți povestea SIF4 Muntenia și a FPP4, din 1992 încoace. Care au fost principalele evenimente din istoria societății?

Petre Pavel Szel: Nu ne putem referi doar la SIF Muntenia dacă vorbim despre momente importante în evoluția companiei în ultimii 20 de ani, întrucât aceste evenimente sunt comune tuturor celor 5 SIF-uri.

Astfel, putem identifica un tot moment crucial în dezvoltarea a ceea ce cunoaștem astăzi drept Societate de Investiții Financiare:

I. Inițierea FPP-urilor, care practic s-a desfășurat pe o perioadă de circa 1,5 ani începând cu definirea cadrului legislativ propriu (septembrie 1992).

II. Transformarea FPP-urilor în SIF-uri în noiembrie 1996 ca urmare a finalizării primei faze a procesului de privatizare.

III. Listarea la BVB a SIF-urilor în noiembrie 1999, care a permis tranzacționarea acțiunilor SIF, moment în care SIF-urile au devenit societăți de investiții în toată puterea cuvântului.

Desigur că, pe lângă aceste 3 evenimente semnificative, ne putem referi, de asemenea, și la deciziile de ridicare a pragului de deținere de acțiuni la 1% și la 5%.

Reporter: Cum au evoluat rezultatele companiei? Cum s-a modificat portofoliul companiei până în prezent?

Petre Pavel Szel: Este dificil să selectăm niște indicatori economici pentru a oferi valori în diferite etape ale dezvoltării companiei, întrucât au avut loc câteva evenimente de-a lungul timpului care au transformat de fiecare dată entitatea în cu totul altceva decât ceea ce era înainte.

Însă putem face referire la numărul de companii din portofoliul SIF4. Așadar, dacă la înființarea FPP4 avea peste 1.200 de companii, acum SIF4 deține puțin peste 200 de companii.

În acel moment de început, FPP4 a primit un portofoliu care, în mare parte, era constituit din participații minoritare nelichide. Chiar și după înființarea burselor și a pieței RASDAQ, am constatat că de greu se poate schimba structura portofoliului companiei.

În prezent, din totalul companiilor din portofoliul SIF4, aproximativ 180 provin încă din moștenirea inițială.

Reporter: Care au fost principalele probleme cu care s-a confruntat compania, de-a lungul timpului?

Petre Pavel Szel: Așa cum am arătat mai sus, putem vorbi despre multiple probleme cu care s-au confruntat SIF-urile de-a lungul timpului, în încercarea de a deveni adevărate fonduri de investiții. Suntem de părere că reglementările legislative în ceea ce privește SIF-urile puteau fi de la bun început create așa încât să optimizeze activitatea acestor companii și să le sprijine dezvoltarea lor ulterioară, fapt care nu s-a întâmplat. Principala problemă a fost o presiune permanentă a politicului cu amenințarea modificării cadrului legislativ, în funcție de conjunctura politică. În acest sens, ne putem referi la regle-

mentarea legislativă privind căreia SIF-urile nu pot participa la licitații publice, atât timp cât au în portofoliu companii cu datorii la stat. În contextul în care SIF-urile continuă să aibă moștenirea grea a unui portofoliu cu sute și mii de companii, majoritatea cu datorii la stat, este greu să beneficiem de aceste oportunități care apar pe piață, cum sunt ofertele publice de pachete minoritare la companii valoroase de stat.

Reporter: Cum vedeți evoluția pieței de capital și a economiei în acești ani?

Gabriel Filimon: Piața de capital a evoluat mult sub așteptări și mult sub performanța economiei românești și a altor sectoare economice. Spre exemplu, în perioada 2000-2008, când creșterea economică a României a fost fulminantă, nu același ritm a înregistrat și piața de capital.

Cu toți știm că piața locală de capital are nevoie de un imbold puternic, în momentul de față, imbold despre care se speră că va fi realizat de listarea de pachete minoritare la companii de stat valoroase.

Există câteva lipsuri pe care le putem menționa referitor la bursile locale: companiile listate nu acoperă varietatea sectoarelor economice din România, dar și mai important este faptul că cele mai mari și de succes companii din țara noastră nu sunt prezente pe piața de capital.

Reporter: Care ar fi diferența între ce reprezintă SIF-ul astăzi și ceea ce s-a dorit a fi la înființare?

Petre Pavel Szel: Este dificil de răspuns întrucât nu știu exact ce s-a dorit la înființarea FPP-urilor. Pentru SIF-uri, însă, s-a dorit de la început crearea unui vehicul investițional pentru micii investitori, pe termen lung, și nu oferirea de oportunități speculative pentru marii investitori care să compenseze lipsa de instrumente disponibile pe piața din România. Acesta reprezintă și principalul motiv pentru care este necesar pragul de deținere și mai ales de vot.

Reporter: Cum vedeți evoluția pragului limită de deținere. Considerați că este necesar?

Gabriel Filimon: Pragul limită de deținere este necesar pentru că SIF-urile nu au fost create să ofere oportunități speculative pentru investitori bogati, ci au avut drept obiectiv să reprezinte un vehicul investițional pentru micii investitori sau pentru investitorii de termen lung, precum fondurile de pensii.

Reporter: Care este strategia de investiții/dezinvestiții a SIF?

Petre Pavel Szel: Pentru a îndeplini obiectivul strategic principal al SIF Muntenia de a consolida poziția financiară a companiei, în 2012, SAI Muntenia Invest, administratorul SIF Muntenia, va acționa în următoarele direcții:

➤ **Reducerea expunerii companiei pe sectorul bancar, concomitent cu creșterea ponderii altor sectoare de activitate în portofoliul de active ale SIF Muntenia.**

➤ **Intensificarea eforturilor de a diminua participa-**



Piața de capital a evoluat mult sub așteptări și mult sub performanța economiei românești", a declarat Gabriel Filimon.

țiile la companiile nelistate sau cu o lichiditate redusă, care nu prezintă potențial de creștere pe termen mediu și lung, fără a neglija potențialul companiilor inovatoare aflate la început de drum.

➤ **Menținerea unui interes sporit pentru creșterea diversificării portofoliului companiei prin efectuarea de investiții în România și în spațiul Uniunii Europene.**

➤ **Susținerea filialelor în proiectele întreprinse de acestea pentru a-și dezvolta și restructura activitatea în conformitate cu cerințele pieței.**

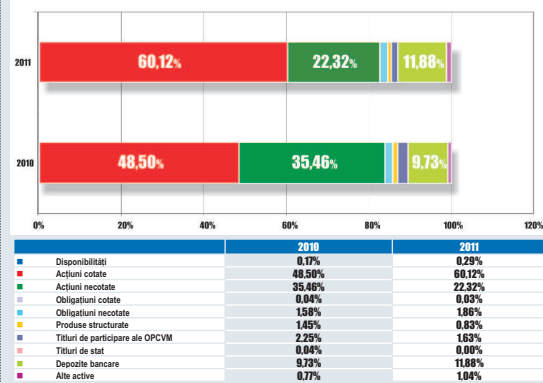
Reporter: Cât de sigur mai este mediul investițional din țara noastră în această perioadă?

Gabriel Filimon: Toate companiile de pe piața locală, listate sau nu, întâmpină dificultăți în a depăși provocările pe care o recesiune economică le determină. Tocmai de aceea, noi credem că investițiile pe termen mediu și lung prezintă un risc mai scăzut decât cele pe termen scurt, care au de cele mai multe ori un caracter speculativ.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-ului?

Gabriel Filimon: Nu-mi pot imagina SIF Muntenia altfel decât înăuntrul cont de scopul pentru care a fost înființat și anume acela de fond balansat care să asigure un echilibru între creșterea valorii de activ și creșterea profiturilor ce asigură dividende pentru acționari în condiții de risc mediu. ■

Evoluția contribuției procentuale a subportofoliilor la valoarea de Activ total, în anul 2011, este prezentată în tabelul următor:



Portofoliul de acțiuni:

La 31.12.2011, valoarea portofoliului de acțiuni era de 814,181.596 lei, cu 30,5% mai puțin decât la sfârșitul perioadei precedente.

Numărul total de companii aflate în portofoliul de acțiuni al SIF Muntenia SA era de 206.

Structura în funcție de starea de tranzaționare:

26% din valoarea portofoliului de acțiuni este reprezentată de acțiuni necotate.

Scăderea valorii portofoliului de acțiuni cotate BVB cu 12% față de sfârșitul anului 2010 se datorează în principal vânzării unei părți din pachetul deținut la BRD-GSG, precum și vânzării acțiunilor deținute la Fondul Proprietate și SNP Petrom (în cazul primelor două pachete – BRD și Fondul Proprietate, valoarea vânzărilor a depășit valoarea achizițiilor).

Scăderea valorii portofoliului de acțiuni necotate cu 66,3% se datorează în principal tranzațiilor cu acțiuni BCR; aceasta a fost parțial compensată prin intrarea în portofoliu a pachetului de acțiuni Erste.

Sectoare operaționale:

În 2011, ponderea acțiunilor emitenților care au ca principal obiect de activitate activități financiare, ban-

care și de asigurări s-a menținut la un nivel ridicat, deși Programul de activitate pentru anul 2011 prevedea reducerea ponderii sectorului financiar în cadrul portofoliului. Ponderea acestui sector a crescut, cauzele principale care au dus la acest efect fiind:

- Tranzacția cu acțiuni BCR care a avut o componentă de schimb de acțiuni BCR cu acțiuni Erste.
- Acțiunile deținute la Fondul Proprietate (2,045% din activul total al SIF Muntenia la 30.12.2011, față de 0,733% din activul total la 31.12.2010).

Totuși, având în vedere expunerea Fondului Proprietate pe sectorul energetic românesc, se poate considera participția SIF Muntenia la Fondul Proprietate ca o participare indirectă pe sectorul energetic, care nu a putut fi realizată pe alte căi, deoarece nu exista o modalitate de a achiziționa direct acțiuni la mari producători de energie de genul Hidroelectrica sau Nuclear Electrica. Prin achiziții în mod constant de acțiuni FP, valoarea de activ net a participației la FP a crescut de la 11,003 milioane lei, la sfârșitul anului 2010, la 27,269 milioane lei. Fără FP, ponderea sectorului financiar în total valoarea de activ acțiuni ar fi fost de 57%, față de 59,52% la 30.12.2011.

Alte sectoare de activitate:

- Tranzacții imobiliare, închirieri, alte servicii
- Industria construcțiilor metalice și a produselor din metal

Total portofoliu SIF Muntenia	31.12.2010		30.12.2011	
	lei	%	lei	%
AGR-Agricultură, creșterea animalelor, pescuit	87.336.763	6,91	68.868.111	6,27
MD-Industria extractivă	15.089.496	1,19	12.625.147	1,15
FOD-Industria alimentară	2.894.337	0,23	401.84	0,04
PAP-Industria celulozei, hârtiei și cartonului	2.051.266	0,16	1.923.825	0,18
CH-Industria chimică și petrochimică	19.898.790	1,57	15.895.936	1,45
IMM-Industria materialelor de construcții	86.668.470	6,85	74.704.799	6,8
BM-Siderurgie, metalurgie	0	0	0	0
ME-Industria construcțiilor metalice și a produselor din metal	53.949.359	4,27	39.481.373	3,59
MOT-Alte activități industriale	304.07	0,02	0	0
CS-Constructii	56.927.879	4,5	36.794.401	3,35
RWH-Comert (cu ridicata și amănuntul), Hoteluri și restaurante	109.439.034	8,69	92.115.239	8,38
TS-Transport, depozitare, comunicații	25.615.453	2,03	3.320.630	0,3
INS-Activități financiare, bancare și de asigurări	684.270.094	54,11	654.252.606	59,52
RES-Tranzacții imobiliare, închirieri, alte servicii	82.304.749	6,51	63.544.882	5,78
CPE-Cercetare	32.558.863	2,57	26.583.621	2,42
SOC-Alte activități de servicii	5.282.526	0,42	8.648.160	0,79
TOTAL	1.264.600.153	100	1.099.160.572	100

- Transport, depozitare, comunicații
- Comerțul cu ridicata, cu amănuntul, turism și restaurante
- Agricultură, creșterea animalelor, pescuit
- Industria materialelor de construcții
- Industria chimică și petrochimică

Politica de dividend

Dividende distribuite în anul 2011:
Grupul a declarat în cursul anului 2011 dividende atribuite acționarilor în valoare de 65.369.958 lei aferente anului 2010, respectiv 0,081 lei/acțiune.

În cursul anului 2011, Grupul a prescris dividende în valoare de 24.391.307 lei aferente anului 2006.

Grupul a distribuit dividende în valoare totală de 28.727.016 lei în 2011, dintre care 94,3% dividende aferente anului 2010.

Modalitățile de plată a dividendelor au fost următoarele: prin mandat postal, la casieria societății, sau prin virament bancar pentru acționari care au solicitat aceste modalități de plată. SIF Muntenia a mai încheiat un contract de prestări servicii cu BCR pentru a efectua plata dividendelor cunvenite acționarilor prin rețeaua băncii.

Politica de dividend a SIF Muntenia SA pentru anul 2011:

SIF Muntenia SA a declarat în cursul anului 2012 dividende în valoare de 65.369.958 lei aferente anului 2011.

Dividendul pe acțiune aferent anului 2011 supus aprobării AGA în data de 11/12 aprilie 2012 a fost de 0,081 lei/acțiune, egal cu dividendul pe acțiune distribuit pentru anul financiar încheiat la 31 decembrie 2010.

În data de 7 iulie 2012, Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor a aprobat distribuirea către acționari a rezervelor constituite din sumele reprezentând dividende neridicate timp de trei ani de la data expirabilității lor, existente în situațiile financiare ale SIF Muntenia S.A. întocmite în conformitate cu reglementările contabile românești la data de 31 decembrie 2011, în sumă de 0,122 lei/acțiune. Sumele cunvenite acționarilor sunt distribuite începând cu data de 1 august 2012, cu suportarea de către acționari a cheltuielilor de distribuție.

Alte informații:

	2010	2011
Profil operațional	54.457.000 RON	113.960.000 RON
Profit net	33.843.000 RON	95.807.000 RON
Număr acționari	Persoane juridice: 408	Persoane fizice: 6.013.125
	Persoane fizice: 6.025.527	Persoane juridice: 371
Datorii	372.444.000 RON	319.868.000 RON
Rezultatul pe acțiune	0,05 RON	0,12 RON

* Informații valabile la data de 31.12.2011, conform cu Situațiile Financiare Consolidate întocmite în conformitate cu IFRS.



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



Portofoliu diversificat.
Acțiuni la peste 200 de companii
din care 94 cotate la bursă.

**În intervalul 1992 - 2012 cu o creștere
constantă a valorii investițiilor și a dividendelor.**

Creștere VAN de 8 ori între 1998 și 2011
VAN 1998 - 153.970.000 lei
VAN 31 decembrie 2011 - 1.237.582.354 lei

**353 societăți privatizate în perioada 1992 – 1996 din care,
276 prin MEBO, 18 prin oferta publică, 59 prin vânzare directă.**

525 mil. lei total dividende în 1997 – 2011, plus în 2012 o distribuire din rezerve de 98.458.455 lei.

Creșterea capitalizării bursiere de 22 de ori în perioada noiembrie 1999 - iunie 2012.

Triplarea randamentului portofoliului de acțiuni față de perioada FPP (1992 - 1996).

Expunere pe piețe internaționale în 2012 de 21,77% din activul total.

20 de ani

SIF 5

Portofoliul SIF Oltenia a evoluat, din punct de vedere calitativ

(Interviu cu domnul Tudor Ciurezu, președintele SIF5 Oltenia)

Reporter: Domnule președinte, vă rugăm să ne spuneți povestea SIF5 Oltenia și a FPP5, din 1992 încoace. Care au fost principalele evenimente din istoria societății? Cum au evoluat rezultatele companiei? Care considerați că a fost cea mai bună perioadă și care cea mai dură?

Tudor Ciurezu: Fondul Proprietății Private Oltenia (actual S.I.F. Oltenia S.A.) s-a înființat în anul 1993 în baza Legii nr. 58/1991 – Legea privatizării societăților comerciale.

Din motive independente de voința sa, FPP V Oltenia a fost înmatriculat și a devenit operațional în mai 1993 cu o întârziere de circa 7 luni față de celelalte 4 Fonduri ale Proprietății Private. Așa cum am menționat, Fondul s-a înființat prin efectul legii, astfel că portofoliul ce urma să îl administreze era destul de eterogen, cu o profitabilitate scăzută, FPP V Oltenia a avut arondate societăți mici din 9 județe ale țării (Giurgiu, Teleorman, Dâmbovița, Argeș, Olt, Vâlcea, Dolj, Gorj, Mehedinți), precum și toate societățile comerciale mijlocii și mari din industriile electronice, electrotehnice, blănuiri, piele și încălțăminte din România.

La înființare, FPP V Oltenia deținea 30% din capitalul social a 1190 societăți comerciale, iar acționarul său era constituit din 15,5 milioane cetățeni români care primeau gratuit câte un certificat de proprietate.

Activitatea de început a fost deosebit de dificilă. Să nu uităm că, în anul 1992-1993, noțiunile de capital, proprietate privată, acționari, acțiuni, privatizare, restructurare erau niște necunoscute pentru marea majoritate a populației.

Anii 1993, 1994 au fost o etapă deosebit de grea în fundamentarea ca instituție de prim rang a pieței de capital românești a Fondului Proprietății Private V Oltenia. Personalul fondului era constituit în majoritate din oameni care activaseră în domeniul care nu aveau legătură cu piața de capital, dar pregătirea de baze solide, entuziasm, dorința de a face ceva nou au condus la obținerea de către aceștia a unor rezultate notabile.

Fondul Proprietății Private V Oltenia a avut o activitate de pionierat în România, crearea unei instituții moderne, specializate, a fost uriașă provocare a anilor de început.

Transformarea FPP V Oltenia în Societatea de Investiții Financiare Oltenia S.A. la 01.11.1996 a constituit, fără îndoială o etapă importantă în evoluția societății.

FPP V Oltenia a desfășurat, în perioada 1993 – 1996, o activitate de societate financiară activă. Caracterul activității a fost dat de faptul că portofoliul fondului nu s-a constituit prin investiții proprii, ca efect al deciziei de oportunitate a investiției, ci constituindu-se prin efectul legii.

Dacă până în 1996 fondul a administrat un portofoliu primitiv, cu performanțe sale, date de ansamblu economice naționale, odată cu reorganizarea în Societate de Investiții Financiare s-a creat posibilitatea de a restructura portofoliul pe principii eficiente.

Experiența acumulată în exercitarea calității de acționar în peste 1000 de societăți a ajutat SIF Oltenia să își manifeste inițiativa pentru accelerarea proceselor de reformă la nivel mic, respectiv la nivelul societăților comerciale în scopul creșterii profitabilității acestora prin declanșarea unui proces de dezvoltare economică.

În urma proceselor de privatizare și de regularizare a capitalului social privatizat grădite de baza Legii nr. 55/1995, Societatea de Investiții Financiare Oltenia S.A. a primit la drum cu un portofoliu de 130 societăți comerciale și un număr de 479.647 acționari care, în urma procesului de privatizare, au optat să-și investească cuponul nominativ de privatizare în SIF Oltenia. La aceștia s-au adăugat acționarii care au primit automat acțiuni în contul dividendelor din activitatea FPP V Oltenia, astfel că numărul total de acționari a devenit 9.215.118.

Bineînțeles că admiterea SIF Oltenia SA la categoria I



Ținând cont de experiența pe care am acumulat-o în acești 20 de ani de funcționare, considerăm că, pentru noi, mediul investițional din România este sigur și prezintă oportunități de a face afaceri”.

iar, din punctul nostru de vedere, faptul că SIF Oltenia a fost în permanență în topul lichidității, este un indicator că piața ne-a perceput corect și că există un interes ridicat al investitorilor față de titlurile SIF V Oltenia.

În ceea ce privește greutățile întâmpinate în evoluția societății, deși perioada de început o considerăm că a fost cea mai dură etapă, aceasta a fost și cea mai bună din punct de vedere profesional, pentru că am reușit să facem față unor activități complexe și unui volum de muncă uriaș.

Reporter: Considerați că procesul de privatizare a fost unul de succes, din perspectiva SIF5 Oltenia?

Tudor Ciurezu: Din punctul nostru de vedere, considerăm că procesul de privatizare a fost un succes. Noi am fost preocupati de accelerarea privatizării, de asigurarea accesului la privatizare a cetățenilor deținători legali de certificate de proprietate. Prin aceste acțiuni de privatizare au apărut primele societăți comerciale cu capital integral privat, cu acționar privat interesat de bunul mers al societăților, de dezvoltarea acestora, de restructurarea adevărată și în crearea de noi locuri de muncă.

La nivelul României, privatizarea ar fi fost cu adevărat de succes dacă în proprietatea statului ar fi rămas mai puține regii, companii naționale sau s-ar fi permis încărcarea accesului la privatizare a cetățenilor deținători legali de certificate de proprietate. Prin aceste acțiuni de privatizare au apărut primele societăți comerciale cu capital integral privat, cu acționar privat interesat de bunul mers al societăților, de dezvoltarea acestora, de restructurarea adevărată și în crearea de noi locuri de muncă.

Reporter: Care au fost principalele probleme cu care s-a confruntat societatea, de-a lungul timpului?

Tudor Ciurezu: Principalele probleme cu care ne-am confruntat, în întreaga perioadă de activitate, au fost legate de lipsa unui management profesionist în societățile comerciale din portofoliu, schimbările legislative repetate, în special a le celor de natură fiscală, și lipsa de lichiditate a pieței de capital românești.

Principalul obiectiv al SIF Oltenia SA, acela de restructurare a portofoliului astfel încât să obținem un portofoliu cu un nivel ridicat de eficiență și lichiditate, a fost în permanență afectat de lipsa de lichiditate a pieței de capital. De altfel, este un cerc vicios greu de depășit. Lipsa de reglementare, deșele modificări legislative conduc la o activitate scăzută a pieței de capital, concretizată prin cotății scăzute ale acțiunilor, lipsa de lichiditate, care mai departe ridică probleme în activitatea de tranzacționare.

Reporter: Cum s-a modificat portofoliul companiei până în prezent?

Tudor Ciurezu: Portofoliul nostru a suferit modificări foarte mari. Așa cum am amintit, la înființare erau 1190 companii, iar azi deținem circa 90. Aceste companii, mare parte, au fost privatizate în perioada de existență a FPP V Oltenia, astfel că, la 1 noiembrie 1996, când s-a transformat Fondul în Societate de Investiții Financiare Oltenia, în portofoliu erau 310 societăți. Ulterior a urmat o activitate intensă de tranzacționare, scopul nostru fiind de a obține un portofoliu cu un număr mic de societăți și

cu un grad ridicat de profitabilitate. Deși numărul de societăți a scăzut, valoarea de piață a portofoliului s-a apreciat considerabil.

Ce este cel mai important – portofoliul a evoluat din punct de vedere calitativ. Astfel, dacă la înființare societățile din portofoliu activau în industria electrotehnice, electronice, blănuiri, piele și încălțăminte, astăzi principalele domenii de activitate prezente în portofoliu sunt finanțe, bănci, asigurări, resurse petrol și servicii conexe, industria farmaceutică.

Menționăm că peste 90% din portofoliul administrat de SIF Oltenia SA este constituit din active de tipul acțiunilor.

Reporter: Cum vedeți evoluția pieței de capital și a economiei în acești 20 de ani?

Tudor Ciurezu: Evoluția pieței de capital și a economiei, în general, a fost în opinia noastră mult sub potențial. Este greu să definești principalii factori ce au condus la aceste rezultate, aceștia fiind atât de natură internă – de care am mai amintit – cât și de natură externă (în special ultimii 4 ani marea criză economică mondială), dar din păcate România este departe de ceea ce sperăm acum 20 de ani. În domeniul în care noi activăm, există o piață de capital de dimensiuni extrem de mici care nu atrage investitori străini, companii care nu reușesc să câștige pe piețe externe, să promoveze produse noi, inovație, managementul companiilor în multe cazuri nu demonstrează profesionalism, mediul economic este puțin predictibil.

Reporter: Care ar fi diferența între ce reprezintă SIF-ul astăzi și ceea ce s-a dorit a fi la înființare?

Tudor Ciurezu: SIF Oltenia astăzi, din punct de vedere organizational, este ceea ce s-a dorit și urmărit în toți acești ani, respectiv o instituție modernă, cu oameni specializați în activități specifice pieței de capital, un personal ce deține o experiență și pregătire profesională ridicată.

Din punct de vedere al portofoliului, în urma activității de restructurare, ne apropiem de dezideratul nostru în ceea ce privește numărul de societăți și domeniile de activitate.

Bineînțeles că ne-am dori o diversificare mai mare, atât a domeniilor de activitate în care activează societățile din portofoliu, cât și a instrumentelor financiare prezente în portofoliu. O alternativă o constituie orientarea unei părți a disponibilităților către piețele externe, acest lucru fiind în atenția noastră.

Un alt aspect pe care îl dorim îmbunătățit este profitabilitatea societăților comerciale din portofoliu, dar aici, din păcate, mai este mult de lucru.

Reporter: Acum 20 de ani, foarte puțini cetățeni știa ce este o bursă și ce înseamnă o privatizare. Cum s-a schimbat mentalitatea investitorilor pe parcursul ultimilor 20 de ani?

Tudor Ciurezu: Din fericire, din ce în ce mai mulți oameni s-au familiarizat cu termenii „privatizare”, „bursă”. Cu toate acestea, numărul investitorilor pe Bursa de Valori București este extrem de mic, cauzat atât de puterea economică scăzută a populației, cât și de numărul redus de societăți listate atractive și cu perspective de dezvoltare.

Chiar dacă din ce în ce mai numeroși cetățeni au început să privească bursa ca pe o alternativă investițională, lipsa capitalului autohton și a menținerii atractivității determină în continuare o lichiditate scăzută a pieței de capital.

Bursa ar trebui privită tot mai mult ca un instrument activ de finanțare a activităților societăților, la care emitenții ar trebui să apleze cu prioritate, întrucât este sursa cea mai ieftină. Din păcate, nu asistăm la o creștere a Ofertelor Publice Primare și cred că ar trebui făcut mai mult în sensul prezentării către antreprenori a beneficiilor listării.

Reporter: Cât de sigur mai este mediul investițional din țara noastră în această perioadă?

Tudor Ciurezu: Ținând cont de experiența pe care am acumulat-o în acești 20 de ani de funcționare, considerăm că, pentru noi, mediul investițional din România este sigur și prezintă oportunități de a face afaceri.

Reporter: Cum vedeți evoluția pragului limită de deținere. Considerați că este necesar?

Tudor Ciurezu: Pragul de deținere asupra căruia s-au purtat numeroase discuții în acești ani constituie, așa cum am mai spus și cu alte ocazii, o falsă problemă. Se observă că, în urma creșterii acestuia la 5%, nu am asistat la o creștere a atractivității SIF –urilor pe piața de capital, la o creștere spectaculoasă a cotățiilor acestora. Pragul de deținere era important pentru protecția acționarilor minoritari care nu posedă suficiente cunoștințe în domeniul bursier și care nu au forța economică de a investi în alte domenii. Și, să nu uităm, că SIF-urile s-au înființat ca Organisme de Plasmament Colectiv, cu tot ceea ce decurge de aici.

Reporter: A avut deja loc o revoluție a acționarilor împotriva conducerii SIF4 Muntenia. Vă temeți de o astfel de revoluție împotriva dumneavoastră?

Tudor Ciurezu: Ceea ce se întâmplă la SIF Muntenia nu este, în opinia noastră, o revoluție. Este pur și simplu dorința unui grup de acționari care împărtășesc o altă opinie în

ceea ce constă administrarea unei societăți de investiții de a-și impune propria viziune și strategie. Termenul de revoluție mi se pare mult prea dur. În ceea ce ne privește, nu consider că trebuie să privim cu teamă schimbările în conducerea unei societăți, sunt lucruri normale în evoluția entităților și, în măsura în care aduc un plus de calitate în managementul societății, sunt oportune. Să nu uităm că la SIF Oltenia au fost numeroase schimbări în rândul administratorilor. Astfel, din cei 7 administratori ai SIF Oltenia, 4 sunt administratori noi care au primit mandate în 2011, 2012.

Ceea ce îngrijorează – referindu-ne la întâmplările de la SIF Muntenia – este faptul că schimbările în managementul societății au fost însoțite de decapitalizarea acesteia (în condițiile distribuirii de dividende aferente profitului obținut în anii anteriori), de epuizarea lichidității deținute de societate, cu influențe negative în capacitatea investițională a acestora și în evoluția viitoare a societății.

Reporter: Care este strategia de investiții/dezinvestiții a SIF?

Tudor Ciurezu: 2011 a fost un an relativ bun pentru S.I.F. OLTENIA S.A., an în care s-a reușit realizarea indicatorului de profitabilitate propus, în condițiile în care la momentul respectiv nu existau factori de risc excepționali, cum ar fi fost vânzarea B.C.R.

Perspectivile economice pentru următorii ani nu sunt prea optimiste, astfel că deciziile investiționale trebuie să fie prudente, realiste.

Principalele direcții de acțiune vizează:

- continuarea restructurării portofoliului de acțiuni;
- politica investițională;
- dezvoltarea organizațională;
- implementarea principiilor de guvernare corporativă.

Să va continua politica de vânzare a participațiilor deținute la societățile la care, după o analiză punctuală, se face concluzia că nu au posibilități de dezvoltare reale. Sunt vizate în special participațiile la societățile comerciale de tip „închis”, în vederea creșterii lichidității portofoliului, dar vor fi vândute și participațiile la societăți listate dacă acestea se dovedesc că au o lichiditate scăzută.

În viitor, un obiectiv strategic al societății îl constituie continuarea negocierilor cu ERSTE GROUP BANK AG în vederea valorificării participației la B.C.R. Negocierile urmăresc ca o eventuală vânzare de acțiuni B.C.R. să nu obtuzeze politica investițională.

Denumire indicator	2009	2010	2011
VENITURI DIN ACTIVITATEA CURENTĂ din care:	261.868.200	168.522.412	133.228.303
-venituri din imobilizări financiare	87.546.082	40.390.512	23.469.165
-venituri din investiții financiare cedate	150.721.524	85.980.501	94.192.667
-venituri din dețineri:	12.576.975	10.900.558	6.101.219
CHELTUIELI DIN ACTIVITATEA CURENTĂ din care:	69.327.641	79.069.289	37.108.402
-cheltuieli privind investițiile financiare cedate	44.588.026	45.662.118	10.580.443
REZULTATUL CURENT	192.540.559	89.453.123	96.119.901
TOTAL VENITURI	261.868.200	168.522.412	133.228.303
TOTAL CHELTUIELI	69.327.641	79.069.289	37.108.402
REZULTATUL BRUT - PROFIT	192.540.559	89.453.123	96.119.901
IMPOZIT PE PROFIT	5.217.680	8.458.185	12.677.231
REZULTATUL NET - PROFIT	187.322.879	80.994.938	83.442.670

Ca și domenii investiționale vor fi urmărite cu precădere cel energetic și al utilităților, acestea fiind domenii defensive, care asigură stabilitate portofoliului, dar sunt și alte domenii în atenția noastră precum: industria farmaceutică, industria alimentară, infrastructura, utilitățile și societăți comerciale cu activitate în domeniul imobiliar.

Un alt obiectiv strategic urmărit este continuarea majorării participațiilor deținute la societățile comerciale din portofoliu care au perspective de dezvoltare, fie prin achiziția de acțiuni pe piața secundară, fie prin plasamente directe. Vom avea în permanență în atenție managementul lichidității, astfel încât să obținem veniturii ridicate din plasamentele monetare și totodată să avem la dispoziție sumele necesare pentru investiții, în situația apariției unor oportunități în piață.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-urilor?

Tudor Ciurezu: SIF-urile și-au câștigat locul lor pe piața de capital, dovadă că sunt actori importanți, siguri și stabili. SIF-urile oferă investitorilor lor randamente bune, au o lichiditate foarte bună ce permite intrări și ieșiri rapide la acționar, randament din dividende și o volatilitate crescută. S-a dovedit că raportul rentabilitate/risc este foarte bun în cazul SIF-urilor și oferă satisfacții investitorilor.

Desigur că există și alte acțiuni listate la bursă care oferă elemente similare de atractivitate pentru investitori. Însă SIF-urile au potențialul ridicat de creștere, în condițiile în care prețul de piață raportat la activul net este foarte mic.

Dar pentru a se menține în atenția investitorilor și a fi în continuare credibile, SIF-urile trebuie să fie conduse de persoane calificate în domeniul pieței de capital și bine intenționate, care să aibă ca obiectiv dezvoltarea pe termen mediu și lung a societății, să îi consolideze poziția, nu să urmărească doar interesul vremelnic al unui grup restrâns de acționari. ■

La 30.03.2012, data de referință pentru Adunarea Generală a Acționarilor, structura acționarului se prezintă astfel:

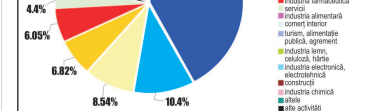
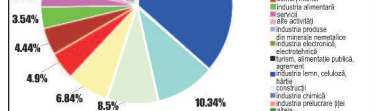
În calitate de emitent listat la BVV ai o mai mare expunere în fața investitorilor, te bucuri de o mai mare atenție, dar acest lucru presupune și numeroase obligații, desfișurarea unei activități cât mai transparente, o conducere care să respecte principiile de guvernare corporativă, o bună comunicare cu investitorii pe piața de capital și în general cu reprezentanții mediului de afaceri.

Sperăm că în această lungă perioadă de când suntem ceteți la BVV ne-am achitat cu succes de aceste obligații.

a Bursei de Valori București în noiembrie 1999 a fost un eveniment important, dar mai ales plin de provocări pentru societate.

În calitate de emitent listat la BVV ai o mai mare expunere în fața investitorilor, te bucuri de o mai mare atenție, dar acest lucru presupune și numeroase obligații, deplasarea unei activități către mai transparente, o conducere care să respecte principiile de guvernare corporativă, o bună comunicare cu investitorii pe piața de capital și în general cu reprezentanții mediului de afaceri.

Sperăm că în această lungă perioadă de când suntem cotați la BVV ne-am achitat cu succes de aceste obligații,





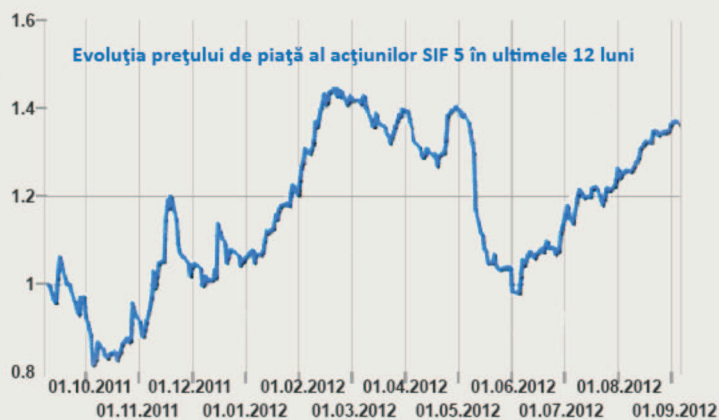
S.I.F. OLTENIA S.A.

Societate de Investiții Financiare

Tranzacționată la Categoria Ia Bursei de Valori București - simbol de piață: SIF5
 Str. Tufănele nr. 1, cod poștal 200767, Craiova, județul Dolj
www.sifolt.ro, e-mail: public@sifolt.ro
 Tel./Fax: 0251-419.398 / 0251-419.340
 Nr. Reg. Com.: J16/1210/30.04.1993
 CUI/CIF: RO 4175676
 Capital social: 58.016.571 lei

EFICIENȚĂ

2012 – SIF 5 Oltenia



COMPETENȚĂ

1993 – FPP V Oltenia

PROFESIONALISM

OPINII

Reprezentanții pieței de capital la aniversarea celor 20 de ani ai SIF-urilor

Gabriela Anghelache, CNVM: “SIF-urile, unul dintre primele contacte ale românilor cu piața de capital”



”SIF-urile reprezintă, practic, unul dintre primele contacte ale românilor cu piața de capital”, consideră Prof. univ. dr.

Gabriela Anghelache, Președinte al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare. Domnia sa spune că SIF-urile au dat milioanele de acționari posibilitatea fructificării acțiunilor

deținute prin intermediul Bursei de Valori București.

În ocazia împlinirii a 20 de ani de la înființarea Fondurilor Proprietății Private, transformate apoi în SIF-uri, doamna Gabriela Anghelache a transmis: “La acest moment aniversar, îmi revine bucuria de a adresa cele mai sincere felicitări tuturor celor care și-au unit eforturile timp de douăzeci de ani pentru a aduce și a menține cele cinci Societăți de Investiții Financiare (SIF) în topul preferințelor investitorilor la Bursa de Valori București.

SIF-urile reprezintă, practic, unul dintre primele contacte ale românilor cu piața de capital. Înființate prin transformarea Fondurilor Proprietății Private, SIF-urile au dat milioanele de acționari posibilitatea fructificării acțiunilor deținute prin intermediul Bursei de Valori București. Pentru o parte dintre acestea, posesia acțiunilor a reprezentat un prim pas în deprinderea

mechanismelor de tranzacționare și în construirea unor portofolii individuale mult mai diversificate, punându-se astfel bazele apariției clasei investitorilor de retail.

Nivelul ridicat al capitalizării societăților de investiții financiare, care a contribuit la creșterea vizibilității BVB pe puțin la nivel regional, diversificarea participațiilor și importanța acestora în ansamblul economiei românești, politica constantă de acordare de dividende, reprezintă tot atâtea motive pentru care SIF-urile au fost și continuă să fie unele dintre cele mai atractive entități ale pieței de capital în ultimii douăzeci de ani. Cu încrederea în capacitatea și profesionalismul celor care conduc cele cinci organisme de plasament, urez “LA MULȚI ANI!”, numai succes în sporierea activelor, în atragerea și menținerea investitorilor, cu speranța că vor rămâne timp îndelungat o prezență activă în peisajul investițional românesc”. ■

CE SPUN BROKERII

ADRIAN DANCIU, SSIF Broker: SIF-urile, “inima” Bursei

Am putea afirma că, prin constanța în lichiditate și prin free-float ridicat, SIF-urile au reprezentat “inima” Bursei de Valori București, în special pentru investitorii de retail, este de părere Adrian Danciu, analist financiar la SSIF BROKER.

Domnia sa ne-a declarat: “Evenimentele multiple legate strâns de acești emitenți, precum: modificarea pragului maxim de deținere din capitalul social, conversa acțiunilor deținute la BCR în acțiuni Erste și mai nou lupta pentru deținerea controlului, au sporit volatilitatea cotațiilor acestor titluri, ele fiind preferate tranzacțiilor de natură speculativă. Aceste tranzacții au un rol foarte important în dezvoltarea pieței de capital, în special în faza incipientă a acesteia.

Evoluția cotațiilor SIF-urilor ar putea fi cuantificată prin valorile indicelui BET-FI, lansat în octombrie 2000, cu valoarea inițială de 1.000 de puncte.

În anul 2007, valoarea acestui indice s-a apropiat de nivelul de 100.000 de puncte, iar o mare parte dintre investitorii neinițiați au fost atrași de ratele exorbitante de creștere a cotațiilor. Ajustarea cotațiilor a fost însă și mai rapidă, odată cu izbucnirea crizei financiare la nivel mondial în anul 2008, atingând un minim de aproximativ 8.000 de puncte în prima parte a anului 2009. Ulterior valoarea indicelui a avut o evoluție oscilantă, având ca și reper nivelul de 20.000 de puncte. Date fiind cele menționate mai sus, consider evoluția SIF-urilor ca fiind de natură oportunistă, putându-se obține randamente ridicate, însă în condiții de risc ridicat.”

Politica de diversificare a portofoliului de active administrate precum și politica de dividend atrăgătoare derulată în ultimii ani de către SIF-uri vor menține probabil un interes ridicat pentru aceste titluri și în perioada următoare, consideră Adrian Danciu. ■

ALIN BRENDEA, Prime Transaction: SIF-urile, rol pozitiv în funcționarea pieței de capital

Dacă ne raportăm la ultima decadă a bursei românești, cu siguranță titlurile SIF sunt cele emblematic pentru piața românească, opinează Alin Brendea, Director Operațiuni “Prime Transaction”. “Cu bune și rele, cu o lichiditate record, cu limitări de deținere mai mari sau mici, cu adevărate «saga» legislative, SIF-urile au monopolizat atenția investitorilor în toți acești ani.

Pentru piața bursieră românească, SIF-urile au însemnat foarte mult. Vorbim practic de cei mai tranzacționați emitenți din ultimii 10 ani, ele reușind performanța ca pentru anumiți ani să asigure circa jumătate din rulajul pieței.

Pentru aceasta SIF-urile trebuie apreciate ca având un rol pozitiv în funcționarea pieței de capital românești, oferind lichiditate și volatilitate investitorilor de o manieră pe care puțini alți emitenți au mai reușit-o”, ne-a declarat domnia sa.

Alin Brendea le urează SIF-urilor să crească împreună cu piața, să se maturizeze ca emitenți și să se transforme în uni dintre acei investitori profesionali activi de care piața românească are atât nevoie. ■

OVIDIU DUMITRESCU, Tradeville: Este posibil ca unele SIF-uri să se organizeze sub formă de fonduri închise

Încă de la listarea lor, SIF-urile au trezit un interes deosebit în rândul investitorilor, situându-se în mod constant, în ultimii ani, printre cele mai lichide societăți ale căror acțiuni se tranzacționează la BVB, ne-a spus Ovidiu Dumitrescu, analist “Tradeville”.

Domnia sa a adăugat: “În viitor, este posibil ca unele dintre SIF-uri să opteze pentru a se organiza sub formă de fonduri închise ale căror unități să fie în continuare tranzacționate la BVB. Dar, la fel de posibilă este și continuarea în structura actuală”. ■

NICU GRIGORAȘ, Intercapital Invest: „SIF-urile au atras întotdeauna investitorii cu apetit ridicat la risc”

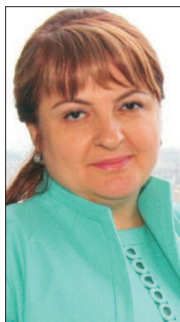
De la listare și până în prezent, cele cinci SIF-uri au fost în topul companiilor tranzacționate la BVB, de multe ori dominând categoriile topurile lichidității și până în 2007, anul declanșării crizei economice, în topurile randamentelor oferite investitorilor, consideră Nicu Grigoraș, broker la “Intercapital Invest”.

Domnia sa a mai adăugat că, datorită structurii activelor și a modului de organizare, au fost și sunt în continuare văzute ca investiții mai speculative și au atras întotdeauna investitorii cu apetit ridicat la risc.

Nicu Grigoraș ne-a mai spus: “Piața de capital fără SIF-uri ar fi fost în prezent într-un stadiu de dezvoltare și mai incipient. Deși, uitându-ne la nivelul tranzacțiilor din ultima perioadă, la structura emitenților sau la numărul investitorilor, nu este greu de conceput un nivel de dezvoltare mai scăzut decât cel prezent, fără SIF-uri sigur această situație era foarte posibilă.

O dată cu listarea FP la BVB, SIF-urile au pierdut supremația în topul lichidității. Calitatea portofoliului de active, dar și managementul propus de FP acționarilor au făcut titlurile acestor companii mult mai atractive comparativ cu cele cinci SIF-uri. Dacă în perioada imediat următoare, SIF-urile nu se reînvețează (schimbarea stategiilor de investiții, îmbunătățirea management-ului etc) există toate șansele ca aceste companii care au dominat piața să își piardă treptat din importanță. Strategia de distribuire a dividendelor, urmată de SIF-uri în ultimii ani, deși a fost apreciată de investitori și este un aspect pozitiv pentru piață, poate reprezenta o mare problemă pentru SIF-uri în anii care vin”. ■

Adriana Tănăsioiu, Depozitarul Central: “SIF-urile, instrumente financiare cu un grad ridicat de lichiditate”



Fără îndoială, cele cinci Societăți de Investiții Financiare și-au demonstrat din plin, de-a lungul timpului, importanța pentru piața de capital din România”, opinează Adriana Tănăsioiu, Director General al Depozitarului Central.

Doamna Tănăsioiu a declarat: “Prezența în ringul bursier a acestor importanți emitenți s-a tradus, pentru investitori, în accesul la instrumente financiare cu un grad ridicat de lichiditate. Depozitarul Central a avut o strânsă colaborare cu aceste societăți, așa cum s-a întâmplat și în cazul celorlalți clienți, implicându-le în dezvoltarea noilor servicii, astfel încât rezultatul final să corespundă pe deplin cerințelor acestora. Cu ocazia împlinirii celor 20 de ani de activitate a celor cinci Societăți de Investiții Financiare le urăm mult succes în proiectele viitoare și, totodată, dorim să le asigurăm de înalta noastră apreciere și consideratie”. ■

Dan Paul, președintele Asociației Brokerilor: “Nu există investor la bursă care să nu fi achiziționat acțiuni SIF”



Cele cinci societăți de servicii de investiții financiare au reprezentat activitatea cea mai căutată de investitori la bursă, consideră Dan Paul, președintele Asociației Brokerilor. Domnia sa spune că acțiunile SIF-urilor continuă să se regăsească în majoritatea portofoliilor. Domnul Dan Paul adaugă: “Pot spune că nu există investor la bursă care să nu fi achiziționat acțiuni SIF de-a lungul timpului și nu există broker care să nu le fi recomandat clienților. De aceea, condițiile restrictive de deținere a acțiunilor, impuse investitorilor prin actele

constitutive ale acestor companii, au stârmit nemulțumiri în rândul acestora, care și-ar fi dorit să cumpere mai multe acțiuni și să aibă posibilitatea să își exercite calitatea de acționari, în concordanță cu numărul titlurilor deținute.

Ca președinte al Asociației Brokerilor, organizate care reprezintă majoritatea companiilor care activează pe piața de capital, în calitate de intermediari, am susținut și voi susține în continuare eliminarea pragului de deținere a acțiunilor SIF. Această măsură ar atrage investitori instituționali puternici în piața de capital și implicit ar conduce la creșterea lichidității în piața bursieră”. ■

Dragoș Cabat: “SIF-urile au reprezentat o mare speranță pentru piața de capital”



SIF-urile au reprezentat o mare speranță pentru piața de capital din România”, consideră analistul financiar Dragoș Cabat.

Domnia sa ne-a spus: “Sistemul privatizării prin fonduri private de investiții a dovedit că funcționează în Polonia unde a fost o poveste de real succes.

În România însă, politicizarea managementului, scandalurile legate de unii dintre conducătorii acestor instituții, precum și relația unecă de încredere au acționat în transformarea acestui proces pozitiv într-un succes doar parțial. Pentru câteva companii, SIF-urile

au constituit o sursă bună de capital, ceea ce le-a permis să își ducă la capăt planurile de investiții.

Pentru investitori, și mai ales pentru investitorii speculativi, SIF-urile au asigurat lichiditate și posibilitatea de a obține câștiguri importante.

În ultimii ani însă, cred că rolul SIF a început să scadă pe piață. Este nevoie de o reinvențare a modelului de afaceri al acestora și în orice caz rezolvarea problemelor de management și conflictelor legate de guvernarea corporativă. Altfel, declinul acestor societăți de investiții va continua și probabil se va accelera”. ■

OPINII



Lucian Anghel, președinte BVB: "Acțiunile SIF - o opțiune atractivă pentru toate categoriile de investitori"

„Încă din anul 1999, când au început să fie tranzacționate la BVB, acțiunile celor cinci SIF-uri au reprezentat o opțiune atractivă pentru toate categoriile de investitori, de la cei mai puțin familiarizați cu mecanismele pieței de capital, până la investitori instituționali, consideră Lucian Anghel, președinte BVB. Domnia sa a menționat:

"SIF-urile sunt unele dintre cele mai tranzacționate acțiuni la BVB".

"SIF-urile sunt unele dintre cele mai tranzacționate acțiuni la BVB, beneficiind de o lichiditate ridicată din punct de vedere al volumului tranzacționat. În același timp, randamentul dividendelor oferite, superior mediei acțiunilor tranzacționate la bursă, a făcut ca SIF-urile să se numere printre preferințele investitorilor în toți acești ani. Le dorim mult succes în continuare!" ■



Stere Farmache, Alpha Bank Romania: "SIF-urile - primele companii «blue chips»"

în perioada 1995-2008 și președinte între 2008 și ianuarie 2012.

Domnia sa ne-a declarat: "Aniversăm în acest an două decenii de la înființarea celor cinci Fonduri de Proprietăți Private (FPP), precursorii celor cinci societăți de investiții financiare care au devenit în toamna anului 1999 companii listate la Cota Bursei de Valori București sub denumirea de cunoscutul simbol SIF.

Încă de la început, acțiunile emise de cele cinci societăți de investiții financiare s-au impus ca unele dintre cele mai lichide și mai atractive titluri de la BVB. O arată în primul rând valoarea tranzacțiilor bursiere realizate cu cele cinci simboluri SIF, care reprezintă peste o treime (35%) din suma totală a operațiunilor realizate la BVB, de la înființarea sa (în 1995) și până astăzi. Dar dincolo de acest criteriu cantitativ, SIF-urile au reprezentat cu adevărat primele companii «blue chips» de la BVB, cu un «free float» de 100%, ceea ce a atras mulți investitori noi către piața bursieră și le-a permis societăților de investiții financiare să se mențină și în prezent, după aproape 13 ani, în topul tranzacțiilor de la BVB.

„Valoarea tranzacțiilor bursiere realizate cu cele cinci simboluri SIF reprezintă peste o treime (35%) din suma totală a operațiunilor realizate la BVB, de la înființarea sa (în 1995) și până astăzi”, ne-a spus Stere Farmache, Executive First Vice President, Alpha Bank România, care consideră că acestea au fost cu adevărat primele companii «blue chips».

Stere Farmache a fost director general al BVB

Tot prezența SIF-urilor la Cota Bursei ne-a oferit ocazia de a lansa un indice special dedicat acestor titluri, BET-FI, care a devenit poate cel mai popular indice din piața de capital din România. Lansat în data de 30 octombrie 2010, cu valoarea de 1.000 de puncte, BET-FI este calculat în prezent la peste 23.000 de puncte (creștere de peste 20 de ori), ceea ce ne oferă o imagine asupra randamentelor obținute de investitorii care au crezut în potențialul acestor acțiuni și în capacitatea societăților de investiții financiare de a performa într-un mediu economic destul de volatil.

Toți actorii pieței de capital din România, fie că e vorba de Bursa de Valori București, de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, de societățile de brokeraj, de fondurile de investiții sau de investitori, datorază enorm prezenței celor cinci societăți de investiții financiare la Cota Bursei. De aceea, la 20 de ani de viață, le mulțumim pentru că există și pentru că au avut o contribuție esențială la schimbarea structurii de proprietate a economiei românești. Le urăm «La Mulți Ani» și le dorim ca în anii care vin să devină din ce în ce mai mult acele vehicule investiționale care să sprijine dezvoltarea economiei românești". ■

Victor Cionga, BVB: "Majoritatea acțiunilor SIF, deținute de cei care au cumpărat prin BVB"



„Dacă la înființare SIF-urile aparțineau celor 9 milioane de români improprietăți în urma «cuponiei», acum majoritatea acțiunilor sunt deținute de cei care le-au cumpărat în urma tranzacțiilor realizate la Bursa de Valori București, unde cele 5 societăți de investiții financiare sunt prezente încă din octombrie 1999”, ne-a spus Victor Cionga, directorul general al Bursei de Valori București.

Domnia sa a transmis: "SIF-urile sunt unele dintre cele mai lichide companii listate la BVB, numărul tranzacțiilor cu acțiuni ale celor 5 SIF-uri reprezentând, în primul semestru al acestui an, peste 38% din totalul tranzacțiilor realizate pe piața reglementată a BVB, iar valoarea tranzacționată fiind de 29% din valoarea totală a tranzacțiilor pieței reglementate.

La acest moment aniversar, adresăm partenerilor noștri «vânt din pupă» pentru activitatea lor și îi asigurăm că vom fi alături de ei pentru a contribui împreună la dezvoltarea pieței de capital din România". ■

Victor Cionga este, din luna septembrie 2012, director general al Bursei de Valori București. Domnia sa consideră că piața de capital locală trebuie să treacă printr-un proces de modernizare rapidă, căutând să atragă interesul unor noi emitenți (companii controlate de stat sau companii private), unor noi investitori străini și locali, unor noi brokeri. Cariera domnului Victor Cionga a început în 1993, când a intrat în echipa Capital SA, prima bancă de investiții modernă din România stabilită după 1990, și a continuat în alte entități, cum ar fi Fondul Româno-American de Investiții. În perioada 1998-2007, Victor Cionga a ocupat funcții de conducere în Raiffeisen Capital and Investment și Raiffeisen Financial Advisors Romania. În 2007, Victor Cionga a fondat AZ Capital Advisors, o firmă de consultanță specializată în special pe fuziuni și achiziții (M&A) al cărui management l-a asigurat până în prezent.

BURSA DE VALORI BUCUREȘTI

Partenerul tău
PENTRU
Finanțare

încredere

CAPITAL

notorietate

vizibilitate

DESPRE BURSA DE VALORI BUCUREȘTI

În cei 16 ani de activitate de tranzacționare, Bursa de Valori București a cunoscut o dezvoltare continuă și constantă, reprezentând una dintre instituțiile centrale ale pieței de capital din România. BVB, în calitate de operator de piață și de sistem, administrează o piață reglementată și un sistem alternativ de tranzacționare. Pe aceste piețe sunt tranzacționate acțiuni, obligațiuni (corporative și municipale), drepturi de preferință, unități de fond, titluri de stat, produse structurate și instrumente financiare derivate.

În prezent, pe piața reglementată administrată de BVB, se tranzacționează acțiunile emise de 81 de companii. Valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni realizată în primul semestru din 2012 a fost de 4.074 mil. RON.

Bursa de Valori București a ales în anul 2010 să fie un exemplu pentru companiile românești, listându-și acțiunile emise pe propria piață. Tot în 2010, Bursa de Valori București a înființat sistemul alternativ de tranzacționare CAN (Companii și Acțiuni Noi), conceput atât pentru acțiuni cât și pentru obligațiuni, o piață cu criterii flexibile, caracterizată de proceduri simplificate de listare, pentru a facilita finanțarea proiectelor tuturor categoriilor de companii.

AVANTAJELE FINANȚĂRII PRIN BURSĂ ȘI BENEFICIILE CALITĂȚII DE COMPANIE LISTATĂ

- accesul la capitalul necesar dezvoltării și creșterii organice a afacerii;
- creșterea vizibilității și notorietății companiei pe plan național și internațional, în rândul partenerilor de afaceri și clienților actuali;
- posibilitatea atragerii de noi parteneri datorită transparenței companiei;
- stabilirea unei valori de piață a companiei;
- aprecierea cotei manageriale pe piață;
- facilitarea accesării altor surse de finanțare.

Dacă reprezentați o companie și doriți să aflați mai multe informații despre finanțarea prin Bursa de Valori București, vă rugăm să trimiteți un e-mail cu datele dumneavoastră de contact la ilistare@bvb.ro și specialiștii BVB vă vor contacta în cel mai scurt timp.

DE CE BURSA DE VALORI ȘI DE CE ACUM?

- companiile care se vor lista pe o piață în creștere determinată de redresarea economică din România vor beneficia de un plus de valoare aferent prețului acțiunilor acestora;
- BVB vine în sprijinul companiilor prin suspendarea tarifelor percepute pentru admiterea la tranzacționare și prin simplificarea procedurilor de admitere la tranzacționare și scurtarea perioadei de timp aferentă acestora;
- existența unor resurse financiare în creștere, care caută noi oportunități de investiție.

EVOLUTIE

SIF-urile pot acționa, de la egal la egal, cu oricare investitori financiari din lume

(urmăre din pagina 1)

În primul rând pentru că o soluție simplă, cum ar fi fost distribuția echivalentului bănesc, ar fi condus la o agravare a inflației și a deprecierei monedei naționale, într-un moment în care presiunile în aceste direcții erau deja vizibile. O altă soluție precum distribuția directă de acțiuni către salariații societăților comerciale ar fi fost inechitabilă și foarte greu de realizat logistic, iar varianta utilizată mai târziu, de subscriere a unor "vouchere" sau cupoane direct la societăți, ar fi fost destul de greu de înțeles la acel moment.

De altfel, nici trei ani mai târziu procesul privatizării în masă nu ar fi putut fi încheiat corespunzător dacă nu ar fi avut și niște instituții financiare la care să subscrie cei care nu se orientau către o înțelegere specifică (de fapt, cele mai multe subscrierți de cupoane au fost la SIF-uri).

Desigur că ar merita discutat de ce au apărut cinci FPP-uri și nu șapte, cum a fost o variantă a proiectului, de ce la Arad și nu la Timișoara sau de ce la Bacău și nu la Iași și multe altele asemenea, care au necesitat multă muncă și gândire în procesul de elaborare a legii (și de imaginare a sistemului care urmează a fi creat), dar istoria "chimurilor facerii" nu face obiectul acestui material.

Am să insist puțin doar asupra a două aspecte care au făcut obiectul discuțiilor între specialiștii români și străini pe parcursul acestui an de muncă din care au rezultat elementele de bază pentru înființarea și funcționarea FPP-urilor, respectiv modul de conducere și administrare și modul de alocare a portofoliului (alocarea activelor între cele cinci SIF-uri), deoarece acestea sunt încă relevante și în prezent.

Discuțiile cu privire la normele metodologice de aplicare a legii au continuat până la începerea activității efective a FPP-urilor, dar coordonatele principale au fost schitate prin discuții cu specialiștii aduși de către o firmă de prim rang din investment banking, respectiv Lazard Freres, ca și cu cei care au acordat asistență de la început în domeniul privatizării, respectiv de la Shearman&Sterling și Coopers&Lybrand, iar, după începerea funcționării, fiecare FPP a beneficiat de asistență tehnică din partea unor specialiști de prim rang plătiți prin ajutorul oferit de programe guvernamentale bilaterale cum a fost British Know How Fund pentru FPP4 Muntia, sau de programe multilaterale, precum programul Phare al CEE.

Discutarea și alegerea soluțiilor tehnice pentru alocarea

Toate cele cinci SIF-uri sunt în prezent instituții financiare solide cu prezențe bine conturate în mediul economic românesc, dar și cu investiții pe piețe externe, care pot acționa în economia europeană și în economia globală de la egal la egal cu oricare alți investitori financiari din lume.

FPP5 Ottenia a existat o alocare preferențială a acțiunilor societăților din industria chimică etc.);

➤ pentru întreprinderile mici și mijlocii s-a optat, ca regulă generală, pentru alocarea geografică.

Aceste criterii s-au suprapus uneori, și nu au mai fost avute în vedere în momentul elaborării PPM, dar respectiva alocare inițială și-a pus amprenta asupra portofoliilor celor cinci FPP-uri și SIF-urile actuale moștenesc destul de mult din orientarea inițială și păstrează elementele cele mai bune din alocarea primară.

Un caz aparte a fost pentru acțiunile societăților bancare: 30% din acțiunile băncilor cu capital majoritar de stat au fost împărțite egal între cele cinci FPP-uri, ceea ce ulterior a condus la concentrări ale strategiilor SIF-urilor care au mers mai departe decât ar fi fost dorit. De altfel, "alinierarea" politicii SIF-urilor a fost mult mai puternică decât pare, de exemplu, nivelul dividendelor distribuite sau subscrierile comune la anumite societăți, fiindcă s-a dispără ideea inițială de concurență reală între acestea.

Din perspectiva ulterioară, alocarea efectivă a constituit o reușită, având în vedere că și după transformări și modificări serioase ar fi în interiorul SIF-urilor cit și în mediul economic în care acționează se menține un relativ echilibru și la unele au fost menținute anumite orientări strategice (vezi interesele SIF3 în turism, de

exemplu).

În ceea ce privește managementul, consultanții străini au opinat încă de la început că trebuie atribuit direct unor administratori de fonduri profesioniști. În 1991-1992 nu era acceptabil în România ceea ce s-a petrecut la mai bine de 15 ani diferență cu Fondul Proprietatea, și anume încredințarea gestionării unor active românești, proprietate cetățenilor români, unor străini. Nici legislația românească nu prea prevedea explicit posibilitatea ca administratorul unei societăți pe acțiuni să poată fi o persoană juridică (prima instituție cu conducere duală a fost o "instituție publică administrată privat", respectiv Bursa de Valori București în 1995).

Pe de altă parte, în 1992 nici nu erau prea mulți administratori profesioniști domiciliați în România.

Astfel s-a ajuns la situația în care primele conducători ale SIF-urilor s-au numit politicieni, respectiv de Guvernul României, prin ordonanță, iar ulterior de către Parlamentul României, cu întreaga cohortă de conșcențe ale unor legături prea strânse între politicieni și gestionarea unor valori.

Dacă privim lista primelor numiri (vezi lista), observăm altă unele linii de continuitate, cit și anumite legături de interese care persistă și în ziua de astăzi. Din fericire, pricepera și preocupările politicienilor din acele momente nu permitau un amestec foarte brutal și necesitățile de gestionare corectă și eficientă, ca și pregătirea profesională continuă și



LISTA PRIMELOR NUMIRI

Prin Ordonanța Guvernului au fost numiți următorii membri ai Consiliilor de administrație ai FPP-urilor: la FPP1 Banat-Crișana, d-nii Aristide Dragomir (inginer), Ilie Cenan (economist), Mircea Borza (jurist), Emil Cazan (economist), Liviu Lupea (inginer), Ioan Florea (economist); la FPP2 Moldova, d-nii Ionel Alchimioaie (inginer), Gheorghe Marcu (economist), Marian Enache (jurist), Gheorghe Tănăsache (inginer), Victor Calapod (economist), Cristian Dumitrescu (economist/jurist), Alexandru Matei (inginer); la FPP3 Transilvania, d-nii Mihai Ferăclă (economist), Florian Fiu (economist), Corneliu Rusu (economist), Cornel Ruse (inginer), Vasile Bran (inginer), Eugen Dîmărescu (economist), Constantin Dan Stălcu (inginer); la FPP4 Muntia, d-nii Ionel Blaga (economist), Aurelian Dochia (economist), Napoleon Pop (economist), Dragoș Stănescu (economist), Sorin Cocitu (economist), Bujor Bogdan Teodoru (economist), Mihai Iordache (inginer); la FPP5 Ottenia, d-nii Liviu Păruș (economist/inginer), Tudor Cluzeu (economist), Ilie Teoase (economist), Ion Miala (economist), Ion Dogaru (jurist), Radu Berceanu (inginer), Ion Predescu (jurist).

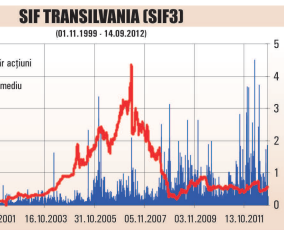
dacă ne amintim de avalizările neortodoxe făcute de SIF2 sau de "afacerea" CI-CO făcută de SIF4 sau alte câteva asemenea, unele scandaloare dar toate depășite cu succes) și destul de performanță, dacă ne gândim la dividendele distribuite (cu zgîrcenie, apreciază unii, cu prudență, spun alții), la creșterea cursului acțiunilor, la conservarea și creșterea activelor încredințate spre administrare și la mediul social economic și politic în care au evoluat.

Toate cele cinci SIF-uri sunt în prezent instituții financiare solide cu prezențe bine conturate în mediul economic românesc, dar și cu investiții pe piețe externe, care pot acționa în economia europeană și în economia globală de la egal la egal cu oricare alți investitori financiari din lume.

Desigur că multe dintre limitările determinate de modul în care aceste instituții au apărut și s-au dezvoltat istoric pot și vor trebui să fie eliminate pentru a asigura competitivitatea acestor instituții, desigur că managementul și strategiile de administrare vor trebui îmbunătățite, dar un fapt este cert: oricare dintre cele cinci SIF-uri poate fi, exact în forma în care funcționează în prezent, un jucător însemnat în România și în regiune.

Interesul manifestat constant după listarea acțiunilor SIF-urilor de către investitori români și străini (chiar dacă diminuat de criza financiară globală și de slăbiciunile structurale ale piețelor financiare românești, devenite mult mai vizibile în ultimii ani) sunt în același timp o dovadă pentru viabilitatea acestor companii cit și un stimulent pentru viitor.

Funcționarea FPP-urilor ca instituții ajutoare în procesul privatizării, în perioada 1992-1995 a fost, de asemenea, un succes parțial. Parțial pentru că s-ar fi putut face mai mult, succes pentru că în acea perioadă FPP-urile au constituit "virful de lance" al activităților de privatizare pentru întreprinderi de talie mică și medie presând



constant Fondul Proprietatea de Stat să-și respecte misiunea și contribuind direct la privatizare prin preschimbarea certificatelor de proprietate în acțiuni la peste 450 de societăți comerciale.

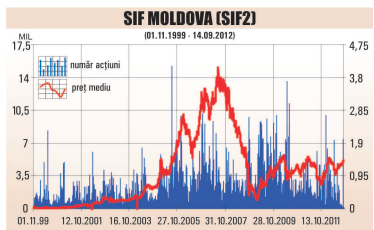
Și în cazul societăților comerciale mari atitudinea



Interesul manifestat constant după listarea acțiunilor SIF-urilor de către investitori români și străini (chiar dacă diminuat de criza financiară globală și de slăbiciunile structurale ale piețelor financiare românești, devenite mult mai vizibile în ultimii ani) sunt în același timp o dovadă despre viabilitatea acestor companii cit și un stimulent pentru viitor.

companii financiare importante, care să ajute la dezvoltarea economică regională, a fost atins.

Patru dintre SIF-uri, amplasate în centre urbane importante (Arad, Bacău, Brașov, Craiova) s-au dezvoltat în puncte cheie de sprijin pentru economia regiunilor respective, și-au construit sedii impozante în orașele respective, au contribuit la privatizare, au investit într-o serie de afaceri din zonă, și-au adus contribuția la administrarea mai multor firme de interes local sau național, s-au implicat în restructurarea

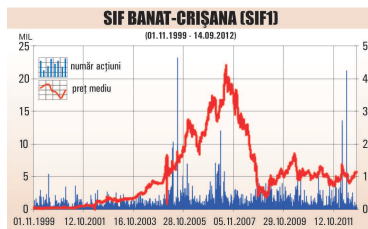


unor societăți cu probleme, și-au adus o contribuție însemnată la formarea profesională și îmbunătățirea managementului în zone în care influența centrului și a investitorilor străini a fost multă vreme destul de redusă.

Administrarea SIF-urilor a fost în general corectă (cu unele excese în perioada "romantică" de până în 1999,

termine cu factorul politic, dar procesul care a fost amorțat odată cu schimbarea denumirii și înfrânt odată cu listarea, respectiv evoluția către o guvernare corporativă corespunzătoare și transparentă, se află în ultima sa etapă).

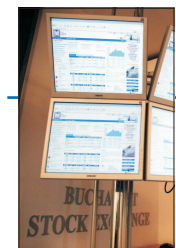
(continuare în pagina 15)



rea acțiunilor între cele cinci FPP-uri au fost lungi și aprinse. Exemplu era simplu: 30% din acțiunile făcătoare dintre cele circa 5.700 de societăți comerciale trebuiau împărțite între cele cinci FPP-uri și să rezulte portofolii echilibrat valoric. S-au propus diverse metode, s-au făcut simulări, s-au analizat diverse scenarii, s-a propus chiar și o alocare loteristică, s-a încercat să se țină cont și de aspecte de imagine sau ambiții locale, dar obiectivele centrale urmărite au fost acelea de a asigura o împărțire echilibrată și o gestiune cit mai corectă în interesul acționarilor.

Până la urmă s-a optat pentru o alocare bazată pe criterii mixte:

➤ pentru întreprinderile mari se va folosi o alocare cu prioritate din anumite domenii, pentru a da o orientare strategică respectivului fond (de exemplu, pentru FPP3 Transilvania una din orientări a fost turismul și i s-a alocat 30% dintre acțiunile celor mai mari unități din turism, pentru FPP1 Banat-Crișana,



Cele 5 Societăți de Investiții Financiare sunt societăți comerciale private cu un număr mare de acționari persoane fizice și instituționale, de tipul fondurilor închise de investiții, cu acțiunile înscrise la tranzacționare pe o piață reglementată, care administrează active de circa 1 miliard de euro.

EVOLUTIE

(urmare din pagina 14)

Este rezonabil, cred, să se estimeze că, odată cu concentrarea acțiunilor și implicarea din ce în ce mai puternică a unor acționari semnificativi în alegerea administratorilor (vezi evoluțiile recente de la SIF4 și declarațiile recente ale domnului Constantin Frăția în legătură cu SIF3), evoluția SIF-urilor către normalitate se apropie de final.

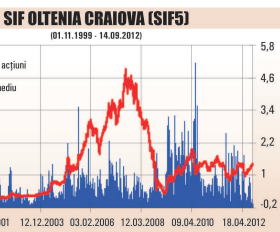
Luptele pentru controlul managementului la societățile cu dispense mare a acționarilor sunt un fenomen normal și benefic, chiar dacă noi nu prea suntem obișnuiți cu ele pe meleagurile mioritice. Presiunea constantă din partea acționarilor este legitimă și licită în cadrul societăților pe acțiuni și constituie un factor de asigurare a performanței managementului. Diversele limitări introduse în legislația românească și/sau

Un caz aparte a fost pentru acțiunile societăților bancare:

30% din acțiunile băncilor cu capital majoritar de stat au fost împărțite egal între cele cinci PPP-uri, ceea ce ulterior a condus la concertări ale strategiilor SIF-urilor care au mers mai departe decât ar fi fost de dorit.

pentru protejarea pozițiilor.

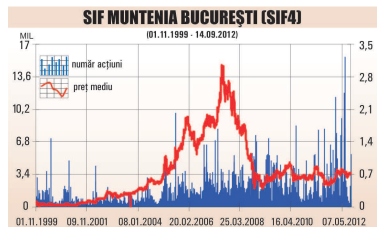
Menținerea unui management profesionist și eficient de eventuale solicitări abuzive sau neîntemeiate ale acționarilor se face în lumea civilizată prin raporturi



contractuale și nu prin limitări administrative și cred că în această direcție se va îndrepta și societatea românească.

În ceea ce privește restructurarea portofoliilor și plasamentele financiare, performanța PPP-urilor și ulterior a SIF-urilor a fost cel puțin discutabilă. Utilizarea unui management prea numeros și în întotdeauna profesionist a făcut ca SIF-urile să nu aibă o strategie foarte coerentă cu privire la deținerile din portofoliu și nici cea mai bună abordare a plasamentelor financiare. Amestecul de prudență cu o puzderie de interese mai mari sau mici locale sau centrale, activitatea deficitară și desori neprofesionistă din domeniul comunicării au condus la numeroase nemulțumiri din partea medilor financiare, a unor acționari, dar și a publicului larg. Utilizarea expresiilor "bunoni SIF", "sifonajii" și altele asemenea sunt reflectarea unei pierderi (poate greșite) că avuțiile gestionate de SIF-uri aduc beneficii doar pentru conducătorii acestora, care caută să-și consolideze și perpetueze beneficiile.

Schimbările recente ale reprezentanților acționarilor de la SIF4 au reflectat clar aceste procese, dar, la două luni de la această schimbare, în afară de cerința de reziliere a contractului cu administratorul, nu știm mai nimic despre strategia noilor reprezentanți. Este, desigur, prematur să încercăm să evaluăm în ce măsură curentele noi aduse de dorința de schimbare sunt mai bune decât conservatorismul și incetănela administratorilor în funcție (în general, la toate cele 5 SIF-uri), dar faptul declanșat asupra pozițiilor "senatorilor de drept" este în mod cert un element pozitiv. SIF-urile vor supraviețui și se vor dezvolta ca efect al acțiunii acționarilor și a presiunii exercitate de aceștia asupra managementului pentru asigurarea de performanță. Aceste instituții nu mai sunt "depozitarii" averii alocate poporului în procesul privatizării, ci niște organisme de plasament colectiv care trebuie să le asigure deținătorilor de titluri randamente superioare altor plasamente financiare pentru a-și menține atractivitatea. ■



Calculul activelor nete ale SIF - 31 IULIE 2012 -

Valori exprimate în lei (RON)					
Indicatori	SIF Banat-Crișana	SIF Moldova	SIF Transilvania	SIF Muntenia	SIF Oltena
1. Active imobilizate, din care:	25617176	10631537	37306604	239256636	689724615
1.1. Imobilizări necorporale	27200	1150108	200230	245	152
1.2. Imobilizări corporale	542610	14679927	1371423	17971	1468080
1.3. Imobilizări financiare, din care:	25070545	90501484	36012495	239238421	645154061
1.3.1. Acțiuni cotate	9916661	25003346	7400059	21952081	38027997
1.3.2. Acțiuni necotate	151538789	38962070	270543429	174983722	604963084
1.3.3. Titluri de stat	0	0	0	0	0
1.3.4. Certificate de depozit	0	0	0	0	0
1.3.5. Depozite bancare	0	0	3994	0	0
1.3.6. Obligațiuni municipale	0	215913	0	107957	0
1.3.7. Obligațiuni corporative	0	0	9052829	20752615	0
1.3.8. Val. Mobilizări noi emise	0	0	0	0	0
1.3.9. Titluri de participare OPCVM/ACPC	0	8340852	0	12484377	0
1.3.10. Alte imobilizări financiare	0	17369303	652776	865729	216232
2. Active circulante, din care:	1060749351	97418473	943197519	1040134545	978690352
2.1. Stocuri	3278	24047	36450	5142	42481
2.2. Creanțe	14516351	10376687	7150870	16262746	17885254
2.3. Disponibilități	152152	302096	141342	2894331	461177
2.4. Investiții financiare pe termen scurt, din care:	87522660	65789174	75969313	88458160	96187315
2.4.1. Acțiuni cotate	86464316	71871390	70781854	84845373	905106973
2.4.2. Acțiuni necotate	0	382005	250894	260709	0
2.4.3. Obligațiuni municipale	0	173301	0	284627	0
2.4.4. Obligațiuni corporative	1013378	1010718	0	11517027	0
2.4.5. Titluri de participare OPCVM/ACPC	9471675	13418121	51865865	21311968	1706342
2.5. Valori mobiliare noi emise	0	0	0	0	0
2.6. Titluri de stat	25560164	0	0	0	0
2.7. Depozite bancare	145008118	100094202	175959589	108394225	58538145
2.8. Certificate de depozit	0	0	0	0	0
2.9. Alte active circulante	380516	45591	45591	0	0
3. Instrumente financiare derivate	0	0	0	0	0
4. Cheltuieli înregistrate în avans	128220	228419	199701	29281	191398
5. Total activ	1317047331	108040429	1317040424	1279420442	1636516265
6. Total datorii	77562868	87257681	221627937	225209350	177369910
6.1. Împrumuturi din emisiunea de obligațiuni	0	0	0	0	0
6.2. Suma datoriei instituției de credit: leasing	0	0	0	0	0
6.3. Avansuri înregistrate în contul clientilor	0	0	7384285	0	0
6.4. Datorii comerciale	211774	352905	174860	3432010	2792220
6.5. Efecte de comerț de plată	0	0	0	0	0
6.6. Suma datoriei soc. din cadrul grupului	0	0	0	1265	0
6.7. Suma datoriei privind interese de participare	0	0	0	0	0
6.8. Alte datorii din care:	0	77925143	20737850	218221981	171460276
6.8.1. Dividende de plată	77351094	88605156	21408008	221767075	174588960
7. Proveniențe pt. riscuri și cheltuieli	46621166	5216889	62715889	80143297	57669092
8. Venituri înregistrate în avans, din care:	0	9219	0	0	0
8.1. Subvenții pt. investiții	0	0	0	0	0
8.2. Venituri înregistrate în avans	0	9219	0	0	0
9. Capital propriu din care:	812780343	713488237	935864119	935864119	639419475
9.1. Capital social	54884027	51309059	109214333	80730652	58016571
9.2. Prime legate de capital	0	0	0	0	0
9.3. Diferențe din reevaluare	4976942	13423438	10811873	719	11168146
9.4. Rezerve	644446226	23876575	448577412	856423062	51853628
9.5. Rezultatul reportat	5437415	150383863	0	0	299
9.6. Rezultatul exercițiului	97992824	128763511	144484619	46536657	53700251
9.7. Repartizarea profitului	0	0	0	0	0
10. Total Pasiv	937044337	723969544	997832073	1289907737	870430387
11. Activul net	379944993	356434755	319168351	1054220905	766085878
12. Număr acțiuni emise	54084526	51008559	109214333	80703615	58016571
13. Valoarea unitară a activului net	2.2993	1.9143	1.9143	1.3063	2.5151
14. Număr societăți com. din portofoliu	268	199	231	204	33
14.1. Soc. admise la tranzacționare (piața regulată)	134	101	109	92	87
14.2. Soc. admise la tranzacționare (sistem alternativ)	0	0	0	0	0
14.3. Societăți readmise la tranzacționare	134	98	122	109	55
15. Soc. cu situații financiare lipsă	0	2	4	41	1

Activit Imuno Forte

Lactoferina și imunoglobulinele G naturale din colostru, ingredientele de baza din suplimentul alimentar Activit Imuno Forte, stimulează imunitatea și crește rezistența organismului.

Deși foarte mulți oameni consideră că în sezonul rece organismul are o expunere mai mare în fața viruselor sezoniere, primăvara și toamna sunt anotimpurile în care imunitatea organismului este destul de scăzută, iar în aceste perioade de tranziție climatică virusii gripali sunt mult mai activi.

Activit Imuno Forte combate atacurile virale și microbiene, protejează împotriva infecțiilor și alergiilor din perioada verii!

Sistemul imunitar este scutul nostru de protecție împotriva tuturor agenților externi care acționează în mod negativ asupra organismului. Canicula din timpul verii ne determină să petrecem tot mai mult timp în spații ventilate artificial sau la piscină iar asta ne poate afecta sistemul imunitar. Nici alergiile de vară nu ne coolesc iar în astfel de condiții, sistemul imunitar are de suferit, iar noi devenim vulnerabili în fața diferitelor afecțiuni precum răceala, rinita alergică sau infecții ale tractului respirator.

Un sistem imunitar puternic contribuie la limitarea riscului de apariție a infecțiilor, reduce durata de evoluție a bolii și asigură recuperarea rapidă, motiv pentru care se recomandă utilizarea produselor imunomodulatoare inclusiv ca mijloc de prevenție.

Activit Imuno Forte este un produs destinat consolidării sistemului imunitar, având proprietăți antivirale, antibacteriene, antifungice, antiinflamatoare și antioxidante. Ceea ce diferențiază acest produs de altele de același gen sunt componentele sale de bază: lactoferina și imunoglobulinele G conținute în colostru.

Lactoferina interacționează cu anumite componente microbiene și virale implicate în procesul infecției și datorită capacității sale de a exercita activitate antivirală și antimicrobiană previne, tratează și reduce riscul repetării episoadelor de „răceală”.

Efectul bacteriostatic al lactoferinei a fost asociat cu abilitatea sa de a lega fierul.

Aproape toate bacteriile au nevoie de fier și datorită proprietăților de sechestrare, lactoferina este în măsură să împiedice utilizarea fierului de către bacterii. Și nu în ultimul rând, și alte mecanisme decât simpla reținere a fierului sunt implicate în acțiunea lactoferinei, cum ar fi blocarea metabolismului carbohidraților microorganismelor sau destabilizarea peretelui celular bacterian.

Lactoferina ajută la scăderea stresului oxidativ de la nivelul țesuturilor, care se poate transforma într-un factor declanșator al unor boli grave cum ar fi cancerul.

Un antiviral eficace
Fără reacții adverse și ace!

Imunoglobulinele ce se găsesc în mod natural în colostrul muls în primele 12 ore după fătare sunt folosite de către sistemul imunitar pentru identificarea și neutralizarea agenților patogeni cum ar fi bacteriile și virusurile. Datorită acțiunii diferitelor tipuri de imunoglobuline, sistemul imunitar este capabil să recunoască și să neutralizeze o mare varietate de agenți patogeni; Cea mai importantă din grupul imunoglobulinelor din colostrul bovin, ca și pondere și ca spectru de acțiune este imunoglobulina G (Ig G). Conținutul ridicat în imunoglobuline (în special Ig G), minerale și aminoacizi cu acțiune rapidă, îi asigură colostrul o importanță deosebită în susținerea dezvoltării și funcționării la parametrii optimi a organismului uman.

Cum și pentru ce administrăm Activit Imuno Forte

Activit Imuno Forte produs de Aesculap Prod, companie parte integrantă a grupului ROPHARMA, este un supliment alimentar fără efecte adverse recomandat pentru reducerea incidenței complicațiilor din virozele gripale precum și în cazul infecțiilor renale, urinare, genitale, alergiilor, herpes, zona zoster.

Activit Imuno Forte este un produs esențial în apărarea infecțiilor microbiene și în apărarea inflamațiilor sistemice de tipul virozelor intestinale sau ale dezechilibrelor florei intestinale. Acesta acționează refacând flora intestinală prin efectul probiotic, împiedicând distrugerea bacteriilor bune, adică esențiale pentru sănătate. Mai mult, Activit Imuno Forte distruge bacteriile nocive.

Asocierea Activit Imuno Forte cu antihistaminice potențează efectul acestora, identifică și distruge microorganismele patogene, protejează împotriva toxinelor bacteriene, contribuind și la stimularea antigenică pe termen lung.

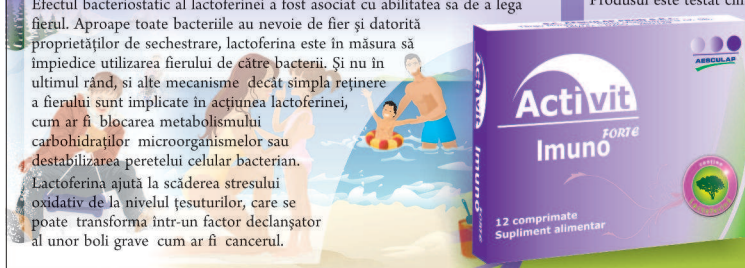
Activit Imuno Forte stimulează imunitatea, împiedică apariția dezechilibrelor și înmulțirea bacteriilor la nivelul pielii și mucoasei, iar efectul său antioxidant ajută la eliminarea radicalilor liberi.

Combinația unică de lactoferină și lapte de colostru potențează acțiunea antibioticilor și reduce semnificativ efectele adverse ale acestora.

Produsul este testat clinic și în acest moment zeci de mii de pacienți beneficiază de efectele terapeutice ale acestuia.

Pentru cele mai bune efecte se administrează 3 comprimate pe zi.

Activit Imuno Forte poate fi achiziționat și online de pe site-ul www.ropharma-healthcare.ro



ROPHARMA

LEGISLATIE

“Pragul limită de deținere” la SIF-uri, de la 0,1% la 5%

Începând de la listarea SIF-urilor la Bursa de Valori București, în 1999 s-a declanșat o lungă dispută în legătură cu posibilitatea ca un investitor să achiziționeze mai mult de 0,1% din acțiunile unei societăți de investiții financiare, “prag” stabilit de către conducerea SIF-urilor și consfințit prin prevederi în statutele (ulterior actele constitutive) ale respectivelor societăți, prin regulamentul de tranzacționare (ulterior inclus în codul BVV) și prin regulamentele CNVM.

După ani de discuții și dezbateri contradictorii în care s-au înfruntat cerințele din ce în ce mai puternice ale investitorilor cu puternicul “lobby” al conducătorilor SIF, abia în 2005 când investitorii au dobândit un sprijin solid din partea efemerei alianțe “D.A.” s-a reușit trecerea prin Parlament a unui proiect de lege care trecea de mai mulți ani și care a ridicat “pragul” de deținere, limitând însă dreptul de vot al unui investitor sau grup de investitori care acționează concentrat la 1% din capitalul total al unei SIF.

Nu după mult timp, în Parlament a apărut un nou proiect de lege care încerca să meargă mai departe și să permită acumularea de acțiuni și drepturi de vot mergând până la 5% din totalul capitalului social.

Promulgarea acestui act normativ a deschis drumul pentru o concentrare reală a capitalului în societățile de investiții financiare și a adus SIF-urile la același nivel cu alte instituții financiare (operatori de piață, depozitari, case de compensații, bănci) la care existau limitări ale deținerilor sau cerințe de apro-



bare a unei participatii mai mari din partea acționarilor sau, după caz, a autorităților publice (necesitatea avizării de către BNR, de exemplu,

a deținerilor mai mari de 5% în băncile comerciale). Au trecut deci mai bine de 12 ani pentru ca restricțiile excesive introduse la SIF-uri să fie aduse la un nivel de limitare considerat rezonabil în entități cu loc și rol special în economie și pentru care legiuitorul a considerat necesar să restrângă posibilitățile de acumulare a unor poziții de control. În mod paradoxal, unele dintre societățile de investiții financiare au încercat să devanseze această relaxare a pragului, propunând acționarilor în

adunările generale modificarea actelor constitutive în acest sens, ceea ce a constituit un pas important în direcția renunțării la co-ordonarea politicilor SIF și a intrării într-o competiție reală.

Argumentul principal pentru introducerea și menținerea limitărilor a fost acela că, în condițiile unui acționariat foarte numeros și dispersat ar fi fost relativ ușor ca unii speculatori să acapareze poziții de control cu o mică fracțiune din capitalul total și apoi să administreze societățile doar în favoarea unor grupuri restrânse de interese, cu atât mai mult cu cât piața de capital românească a fost și este foarte volatilă.

Desigur că aceste limitări au redus atractivitatea acțiunilor SIF chiar și în perioadele de “boom” bursier, au condus la plafonarea valorii acțiunilor (în cea mai mare parte a perioadei de când a început tranzacționarea și

înă și în prezent valoarea de piață a acțiunilor SIF a fost sub valoarea activului net pe acțiune) și aparent au favorizat doar conducerea existentă, în dauna acționarilor care au avut prea puține posibilități de a impune schimbări în politicile și managementul SIF-urilor și și-au văzut acțiunile stagnând ca valoare sau chiar scăzând, cu toate posibilitățile reale de creștere.

Pe de altă parte, stabilitatea managementului, chiar dacă contestată vehement de unii acționari, a contribuit la menținerea unor politici prudente și a ferit, în linii generale, SIF-urile de aventuri riscante, astfel încât, chiar și după ani de criză financiară, aceste instituții prezintă bilanțuri solide și cu lichidități și rezerve remarcabile. Nu sunt multe instituții financiare în lume care să se poată lauda cu o istorie neîntreruptă de douăzeci de ani de bilanțuri

(și exerciții financiare) soldate cu profituri.

În tabără cealaltă, cei care militau pentru desființarea limitărilor consideră că acestea sunt în contradicție cu principiile unei economii de piață, că nu permit investitorilor instituționali să ia poziții pe titlurile SIF și că astfel piața titlurilor SIF va rămâne tot timpul plafonată.

Este destul de probabil că nivelul de 5% este acceptabil pentru majoritatea acționarilor rezonabili de pe scena financiară și, odată depășite asperitățile de început și eliminată utilizarea necorespunzătoare a prevederilor cu privire la concentrare sau alte șicanе administrative, acționariatul și managementul celor cinci societăți de investiții financiare se vor circumscrie aceluiași “reguli ale jocului” valabile pe oricare altă piață matură. ■

ISTORIE

➤ Introducerea unui prag de deținere la SIF-uri a fost aprobată în 1997 chiar de acționarii societăților de investiții financiare, când a fost fixată o limită de 0,1% din capitalul social.

➤ În iulie 2005, a fost aprobată prin ordonanță modificarea pragului, de la 0,1 la 1%, iar un an mai târziu s-a decis ca limita de 1% să se aplice și grupurilor de investitori care acționează în mod concertat.

➤ În iunie 2009, câțiva parlamentari au inițiat un proiect de lege care viza eliminarea pragului de deținere la SIF-uri. Proiectul a intrat în septembrie în analiza comisiilor Senatului, care au hotărât că eliminarea pragului este totuși riscantă și au decis majorarea pragului de la 1% la 5%.

➤ Proiectul s-a întors la Camera Deputaților, unde a stat timp de aproape doi ani.

➤ Deputații au aprobat în 15 decembrie 2011 cu 170 voturi “pentru” și 63 de voturi “împotriva” proiectul legislativ pentru creșterea pragului maxim de deținere la SIF-uri, de la 1% la 5% din totalul acțiunilor emise de fiecare societate de investiții financiare.

Fără investițiile SIF, BVB ar fi fost mult mai săracă

La 2 august 1992, prin două ordonanțe de urgență, guvernul Stoiljan a numit comisiile de administrație ale celor 5 FPP-uri și statutul cadru al acestora. În statutele proprii, acestea urmau să și stabilească numai sediul social, codul de înregistrare la registrul comerțului și capitalul social. În luna septembrie a aceluiași an, s-a înregistrat primul FPP, cel de la București. Fostele FPP-uri urmau să administreze cele 30% din acțiunile societăților comerciale, conform legii 85/1991 privind privatizarea. Totodată, s-au stabilit domeniile de activitate exclusive, repartizarea teritorială și societățile comerciale la care toate cele cinci FPP-uri aveau participare. Băncile și societățile de asigurări au fost repartizate tuturor, câte 6% din acțiuni.

Specializarea pe ramuri a stabilit ca FPP 1 Banat Crișana să aibă domeniul metalurgiei neferoase, FPP 2 Moldova - industria ușoară, FPP 3 Transilvania - turismul, transporturile și construcțiile navale, FPP 4 Muntenia - industria de medicamente, materiale de construcții și porțelan-faianț, iar FPP 5 Oltenia - industria electronică și electrotehnica.

FPP-urile au primit și societăți comerciale repartizate pe principii teritoriale, din 8-10 județe fiecare, cu excepția FPP Muntenia căruia i-au revenit Capitala și două județe, Prahova și Călărași. Această repartizare relativ echilibrată trebuia să conducă implicit și la o specializare inițială pe domenii de activitate, care trebuia să crească randamentul ulterior al acestora, dar și să nască o competitivitate între ele.

Conform legii, după patru ani, FPP-urile urmau să se transforme în Societăți de Investiții Financiare - SIF, acțiune care s-a finalizat în 1996, după implementarea Programului de Privatizare în Masă, PPM, adoptat în timpul guvernului Văciariu. Cu toată rivalitatea care trebuia să se nască, între FPP-uri și, apoi, între SIF-uri a existat o bună coordonare și colaborare, întrucât cele cinci FPP-uri au adoptat statute asemă-

nătoare, ce-a drept trecând peste statutul cadru prevăzut de legea de transformare a FPP-urilor în SIF-uri. Mă refer desigur la pragul de deținere, care în lege era de 1% pentru persoane fizice și 5% pentru persoane juridice de tipul băncilor, al fondurilor de investiții sau de pensii.

În plus, a fost întârziată nepermis de mult listarea la bursă a celor cinci SIF-uri, care a avut loc la 1 noiembrie 1999. Limitarea la 0,1% a deținerii nu a fost suficient de atractivă pentru investitorii instituționali, așa că prețul acțiunilor a fost destul de mic.

Odată cu listarea, a apărut și prima posibilitate reală de a se face comparația între SIF-uri pe baza performanței, care s-a reflectat în prima raportare referitoare la activul net pe acțiune. Astfel, SIF 4 Muntenia a raportat o VUAN de circa 4950 lei vechi pe acțiune, SIF 1 și SIF 3, valori apropiate, de circa 3250-3300 lei vechi, SIF 5 Oltenia 2370 lei vechi pe acțiune, iar SIF 2 Moldova numai 1740 lei vechi.

Fie că s-au numit FPP sau SIF, cele cinci societăți au avut posibilitatea să participe la administrarea societăților din portofoliu, numind membri în CA și reprezentanți în AGA. Fiecare a avut astfel șansa de a-și perfecționa oamenii, de a-și specializa și, dacă aceștia au îndeplinit corect misiunea lor, mai ales de a informa corect asupra activității societăților comerciale, au putut orienta în deplină cunoștință de cauză investițiile ulterioare, după ce acțiunile societăților comerciale au început să se tranzacționeze pe RASDAQ la început și apoi pe bursă.

Acum, după aproape 13 ani de la listare, putem aprecia evoluția valorii activului net, dar și performanțele care le fac mai mult sau mai puțin atractive pentru acționari. De-abia acum se poate vorbi într-adevăr de o competitivitate între SIF-uri, deși colaborarea lor nu este abandonată. S-a văzut aceasta destul de recent în problema BCR.

Cât despre specializarea inițială, aceasta este oricum istorie.

Singurul SIF care a marșat pe ea este SIF Transilvania, care a profitat din plin de posibilitatea schimbării de acțiuni, necesară ca urmare a suprasubscrierii peste 30% la programul PPM și a putut deveni acționar majoritar la o parte importantă din turism.

SIF Muntenia a neglijat aproape total industria de medicamente, spre care s-au orientat SIF 5, SIF 2 și SIF 1.

SIF Muntenia a abandonat și PETROM, la care era acționar inițial prin Petrobrazi, în schimb SIF 3 și-a majorat aici participarea, fiind cel mai mare acționar minoritar. Au mai fost diferențe de orientare privitoare la bănci, dar acum totul este istorie.

Pentru piața de capital însă, rolul lor a fost și este încă esențial. SIF-urile au fost mereu în topul lichidității și, fără ele, Bursa de Valori nu ar fi fost unde este. Desigur sunt diferențe mari. Moldova și Oltenia, fiind zonele tradiționale cele mai sărace, acționarii cuponari ai SIF 2 și SIF 5 au fost și primii care au vândut, aici având loc și cea mai mare concentrare de capital.

În prezent, mai ales după creșterea pragului la 5%, lichiditatea s-a echilibrat.

Mai mult de atât, acționarii au devenit mult mai conștienți de dreptul lor de a beneficia de uzul fructului investițiilor și SIF-urile au început să ofere dividende atractive.

Pe viitor, va fi dificil pentru administratorii care nu reușesc să scoată profit ca să acorde dividende. În plus, cel puțin unele dintre SIF-uri au devenit jucători importanți pe piață. Fără investițiile SIF, BVB ar fi fost mult mai săracă. Aportul lor la dezvoltarea pieței de capital ar fi fost și ar putea fi mult mai mare decât statul, “cel mai prost administrator”, ar lista mai multe societăți atractive pe bursă. Acest lucru se vede numai și din faptul că SIF 5, de exemplu, are peste 5,6% din Transgaz. Până atunci, SIF-urile se mulțumesc cu ce oferă piața. ■

carton ondulat - hârtii pentru carton ondulat
hârtii igienico - sanitare

Carton ondulat tip II ●
Carton ondulat tip III ●
ondulă B, C, E
Carton ondulat tip V ●
ondulă B+C, C+E

Hârtie igienică semifabricat
Hârtie igienică role
Prosoape de bucătărie
Role industriale
Tuburi din hârtie

Hârtie de ambalaj pentru uz industrial
Hârtie pentru tuburi

S.C. VRANCART S.A.
625100 Adjud-Vrancea, România, str. Ecaterina Teodorescu 17
T: 0237 64 08 00, M: 0741 81 65 12, F: 0237 64 17 20
vrancart@vrancart.ro, www.vrancart.ro