



Mircea Ursache, ASF: „Unii membri ai Consiliului ASF au votat împotriva consolidării pieței de capital”
PAGINILE 2-3

■ Demantelarea Fondului Proprietatea
PAGINA 10

■ GABRIEL DUMITRAȘCU: „Autoritățile statului român au făcut mai mult «figurație», în fața versurilor de la FP”
PAGINA 13

FONDURI INVESTIȚII

SUPLIMENTUL BURSA SIF-urile
ȘI FONDUL PROPRIETATEA

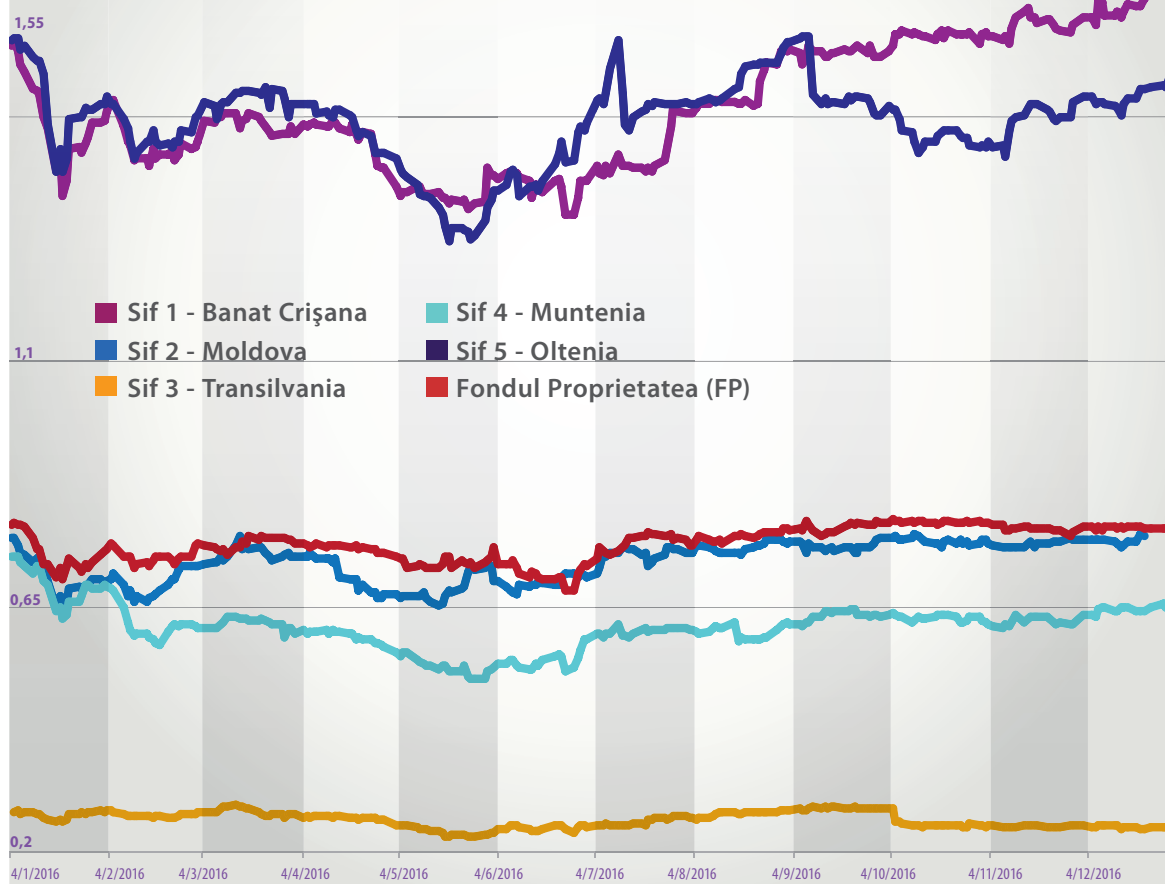
■ ADRIAN MITROI: „De la SIF am învățat importanța alocării activelor, nu a selecției acestora”
PAGINA 13

■ CRISTIAN PĂRVAN: „Fondul Proprietatea se va autodizolva, în favoarea unor acționari «globali»”
PAGINA 15



Supliment distribuit gratuit împreună cu ziarul BURSA

Evoluția acțiunilor SIF și FP în 2016



SURPRIZĂ ÎN SECTORUL FINANCIAR DE LA BVB

Cel mai bun randament, adus de SIF-ul care nu a dat dividende

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	FP
Închidere 2015	1,688	0,786	0,2735	0,744	1,69	0,81
Închidere 2016	1,848	0,78	0,25	0,656	1,63	0,795
Dividend/ Distribuție	0	0,045	0,02653	0,045	0,13	0,05
Cotație plus dividend	1,848	0,825	0,27653	0,701	1,76	0,845
Evoluție acțiuni	9,48	-0,76	-8,59	-11,83	-3,55	-1,85
Randament (dividend inclus)	9,48	4,96	1,11	-5,78	4,14	4,32

● SIF-urile și FP, o treime din numărul tranzacțiilor de la BVB

Societățile de Investiții Financiare (SIF) și Fondul Proprietatea (FP) au fost în atenția investitorilor și în 2016, cumulând 27% din numărul total al tranzacțiilor derulate pe Bursa de Valori București, și având o presiune constantă pentru randamente din partea acționarilor.

Surpriza a venit din partea SIF1 Banat Crișana, care a mizat pe o strategie care a exclus acordarea de dividende. SIF1 a reușit să performeze cel mai bine, marcând o creștere de 9,47% a cotației, depășind randamentul adus, anul trecut, de SIF-urile care au dat dividende, și FP, care a făcut returnare de capital către acționari, în condițiile în care cotațiile tuturor acestor companii au scăzut, în 2016.

Performanța SIF1 a venit după ce compania a derulat o ofertă de răscumpărare a 5,62% din acțiunile proprii și nu a mai făcut vânzări din portofoliu. Acționarii SIF1 au acceptat această strategie, refuzând o altă propunere tentantă pusă pe masă - distribuirea unor dividende, în cuantum de 80% din

profitul pe anul 2015. De altfel, tot SIF Banat Crișana a fost prima SIF care a propus dividende zero, în mandatul fostului președinte Dragoș Bileanu, cercetat, acum, de DIICOT, într-un dosar penal, netrimis încă în judecată după aproape trei ani de cercetări.

În topul randamentelor, SIF1 a fost urmat de SIF Moldova (4,96%) și Fondul Proprietatea (4,32%), ambele având în derulare programe de răscumpărare.

SIF Moldova a încercat, anul trecut, să rezolve problema deținerilor inactice, prin aprobarea consolidării valorii nominale a acțiunilor de la 0,1 la 2,5 lei/unie, însă nu a primit autorizația ASF.

La capitolul active, tot SIF1 a avut, anul trecut, cea mai mare creștere, de 11,3%, urmată de SIF4 Muntenia, cu un plus de 8,6%, deși cotația acțiunilor SIF4 a avut cea mai mare scădere, în 2016, de -11,83%, conform datelor Asociației Administratorilor de Fonduri.

Spre deosebire de mai tânărul Fond Proprietatea, înființat în 2005 pentru despăgu-

birea celor deposezați de regimul comunist, listat în 2011 și introdus în indicele SIF-urilor, BET-FI, cele cinci societăți de investiții financiare au fost mai active în administrarea deținerilor.

Cu un mandat de la acționari să reducă discountul dintre preț și valoarea activelor, managerul Fondului Proprietatea, Franklin Templeton a considerat că investiția în propriile acțiuni este cea mai rentabilă și s-a rezumat la programe de răscumpărare și vânzări din portofoliu, însoțite de returnări de capital către acționari. La finalul anului trecut, discountul la FP era de 33%, în contextul în care numai 21,77% din portofoliu reprezintă acțiuni cotate.

Problema discountului este una comună și pentru SIF-urile, în condiții în care și acestea, ca și FP, au în portofoliu dețineri semnificative la companii nelistate. La finalul anului trecut, SIF-urile se tranzacționau la discounturi între -54,93% (SIF Muntenia) și -36,74% (SIF Oltenia).

(continuare în pagina 10)

SUPRAVEGHERE

PRIN RESPINGEREA CONSOLIDĂRII ACȚIUNILOR SIF MOLDOVA,

Mircea Ursache, ASF: „Unii membri ai Consiliului ASF au votat împotriva consolidării pieței de capital”

● „Prevederea de limitare a pragurilor de deținere la SIF-uri este profund neconstituțională” ● „Valoarea acțiunilor SIF care nu sunt tranzacționate - de peste 300 milioane euro”

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



Reporter: Cum vedeți evoluția SIF-urilor, la 25 de ani de la înființarea fostelor FPP-uri?

Mircea Ursache: Devenite fonduri de investiții la finalul programului de privatizare în masă - PPM (1996), cele cinci SIF-uri au fost listate la bursă în noiembrie 1999.

SIF-urile au avut încă de la început un grad ridicat de lichiditate financiară, pe fondul deținerii în portofoliile proprii a unor pachete semnificative de acțiuni la societăți din diferite sectoare ale economiei naționale, aflate anterior în proprietatea Statului Român.

Evoluția în timp a SIF-urilor relevă o îmbunătățire a practicilor de guvernare corporativă, menținerea politicilor de dividend și în strategiile de diversificare a portofoliului investițional. Activelor din portofoliile acestora, lichiditatea ridicată și randamentele crescute au fost întotdeauna capabile să atragă interesul investitorilor, fie de retail, fie instituțional.

Din nefericire, avem și câteva probleme rămase nerezolvate la nivelul SIF-urilor. Prima se referă la numărul mare de acționari veniți din conversia cupoanelor în acțiuni, odată cu transformarea fostelor FPP-uri în SIF-uri. Existența în Secțiunea I a Depozitarului Central a acestora, mulți dintre deținătorii inițiali neavând interes sau nemaiexistând, privește economia națională de importante fonduri circulante, precum și BVV-ul de lichiditate. Din estimările actuale, valoarea acțiunilor deținute de Secțiunea I a Depozitarului Central și care nu sunt tranzacționate este de peste 300 milioane euro.

După cum opinia publică cu-

noaște, am propus Consiliului ASF spre aprobare un proiect al SIF Moldova de consolidare a valorii acțiunilor. Acest demers aprobat de AGEA a SIF Moldova a stârnit interesul tuturor entităților pieței, inclusiv operatorilor de piață prin efectele pozitive pe care le-ar fi introdus.

Mai mult decât atât, am considerat că, prin consolidarea valorii acțiunilor, rezolvăm unul din obiectivele ASF de soluționare a Secțiunii I a Depozitarului Central.

Deși acționarii (fosti cuponari) au fost înștiințați de hotărârea AGEA și au avut posibilitatea timp de peste 8 luni să-și valorifice acțiunile pe piața reglementată la prețul de tranzacționare, așa cum rezultă din evidențe, nu a existat nici un fel de tranșe de vânzare. Toate prevederile legale, privind publicitatea și justa plată a acțiunilor pentru cei care nu doreau participarea la operațiunea de consolidare au fost respectate. Din nefericire, unii membri ai Consiliului ASF, dintr-o crasă neînțelegere a procesului, au votat împotriva operațiunii, practic au votat împotriva consolidării pieței de capital românești.

Fată de am avut dreptate când am afirmat că înființarea ASF având sub aceeași cupolă piețe financiare diferite (asigurări, piața de capital) va avea efecte negative. De altfel, este lesne de înțeles că diferențele sunt atât de mari, încât la nivel european se păstrează entități diferite (ESMA și EIOPA) gestionate de persoane cu pregătire de specialitate diferite. Am ajuns astfel să lăsăm în continuare în afara pieței o „valoare” uriașă.

Din analiza evoluțiilor deținerilor din Secțiunea I a Depozitarului Cen-

tral derivă a doua mare neîmplinire în politica SIF-urilor și anume, stabilirea pragului de deținere. Este evident din tabelele prezentate alături de azi de cei ce au cumpărat pe piața reglementată în continuu progres față de cuponari (acționari deveniți prin donația statului).

Astăzi, în condițiile în care ponderea în structura acționariatului SIF-urilor o dețin cei ce au achiziționat acțiuni: SIF OLTEA - 82%, SIF MUNTENIA - 69%, SIF TRANSILVANIA - 89%, SIF MOLDOVA - 96%, SIF BANAT CRIȘANA - 83%, prevederea din Legea 297 de limitare a pragurilor de deținere este profund neconstituțională, numai acționarii acestora, în cadrul Adunărilor Generale Extraordinare ale Acționarilor putând decide.

Menținerea pragurilor la SIF-uri ar perpetua situațiile în care prin acționariatul numeros și dispersat, unii speculatori acaparează poziții de control cu o mică fracțiune din capitalul total și administrează societățile în favoarea unor grupuri restrânse de interese. Parlamentul României este chemat să soluționeze și această barieră, care împreună cu problema consolidării acțiunilor reprezintă trecutul în piața de capital.

A treia problemă a SIF-urilor privește zona administrativă și anume restructurarea funcțiilor cheie în perspectiva adunărilor generale ale acționarilor din aprilie a.c. pentru alegerea membrilor Consiliilor de administrație, precum și a autorizărilor conform AFIA.

Din nefericire, pornind de la un

Regulament cu multe hibe despre care m-am pronunțat public și de la o Procedură profund ilegală care adaugă la Regulament, fără a fi opozabilă celor ce se prezintă la interviurile de reautorizare, Consiliul ASF a intervenit profund grav în voința acționarilor conducând la percepția că această operațiune este un prilej de plătit polie și revanșe.

Încălcând Legea nr.24/2000 privind tehnica legislativă, unii membri ai Consiliului s-au bălăit în procesul de avizare aflat

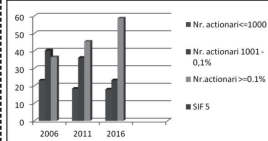
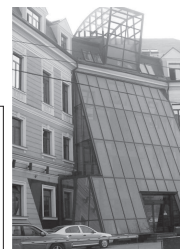
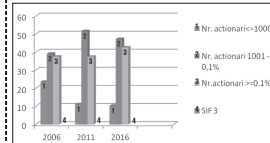
astăzi într-un blocaj instituțional.

Am atras de nenumărate ori atenția asupra politicilor profund greșite și îndreptate împotriva piețelor financiare nebanecare practicate de unii membri ai Consiliului, fie din necunoaștere sau din rea-voință.

Reporter: Cum vedeți evoluția Fondului Proprietate?

Mircea Ursache: Din perspectiva conformității cu obligațiile legale, putem remarcă cu ușurință că FP a atins standarde ridicate în ceea ce privește asigurarea transparenței și informarea corespunzătoare a investitorilor pe piața de capital.

La rândul său, SIF TRANSILVANIA SA (SIF3) avea, la nivelul anului 2006, după majorarea limitei pragului de la 0,1% la 1%, acționari „cuponari” cu dețineri de până la 1000 acțiuni în număr de 7.432.934 și care dețineau peste 23% din capitalul social al emitentului. La nivelul anului 2016, acționarii care dețineau până în 1000 acțiuni s-au redus la 6.837.854 cu o deținere diminuată la peste 10% din capitalul social.



La finalul anului 2006, după majorarea pragului de la 0,1% la 1%, la SIF OLTEA SA (SIF5), existau 7.470.913 acționari care aveau dețineri mai mici sau egale cu 1000 acțiuni (deținerile „cuponarilor”) ce cumulau 23,18% din capitalul social. La nivelul anului 2011, categoria acționarilor care puteau fi „cuponari” s-a redus la un număr de 5.751.432, care dețineau peste 18% din capitalul social. În anul 2016, după majorarea pragului la 5% la emitentul SIF OLTEA SA, mai existau 5.707.317 acționari cu dețineri sub 1000 acțiuni care ar putea face parte din categoria „cuponarilor”. Ei dețin peste 18% din capitalul social.

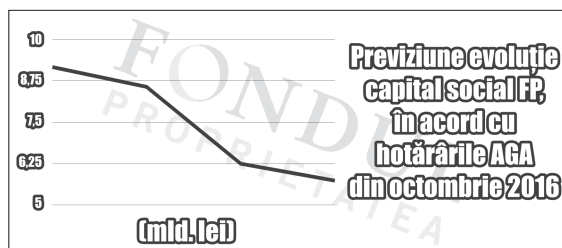
finalul anului 2011, iar capitalizarea FP raportată la capitalizarea totală a BVV s-a situat între 5,85% și 8,58%.

Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni FP la BVV reprezintă în medie 21% din rulajul anual al BVV (media a fost calculată pentru tranzacțiile înregistrate în perioada 2011-2016 pentru segmentul de piață REGS).

Administrația FP s-a realizat prin exercitarea acestei atribuții de către Franklin Templeton Investment Management Ltd. - Sucursala București, până la data de 31.03.2016, iar ulterior acestei date, în conformitate cu vutul acționarilor companiei exprimat în luna octombrie 2015, administrația a fost preluată de către Franklin Templeton International Services SARL Luxembourg (aflată sub supraveghere CSSF - Luxembourg), în calitate de administrator unic, această entitate delegând realizarea activităților privind administrarea portofoliului și distribuția către Franklin Templeton Investment Management Ltd. - Sucursala București, în calitate de administrator delegat.

Politica investițională a Fondului Proprietate a fost, până în prezent, publicată anual, de către administrator, prin prezentarea Declarației de politică investițională, document supus aprobării acționarilor companiei și care prezintă scopul, obiectivele investiționale precum și procesul de adoptare a deciziilor privind selecția investițiilor, în conformanță cu obiectivele investiționale.

(continuare în pagina 3)



Data AGA	Data aviz ASF	Observații privind reducerea capitalului social	Capital social subscris rezultat (lei)
03.08.2010	18.08.2010	-	13.778.392.208,00
25.04.2012	21.02.2014	Program buy-back 1	13.538.087.407,00
03.02.2014	25.06.2014	Returnare de capital aprobată de AGEA nr. 2/03.02.2014	12.861.183.036,65
28.04.2014	25.09.2014	Program buy-back 2	11.815.279.886,65
23.09.2014	27.01.2015	Program buy-back 3	11.575.064.733,65
21.01.2015	20.05.2015	Returnare de capital aprobată de AGEA nr. 1/21.01.2015	10.965.850.800,30
27.04.2015	08.12.2015	Program buy-back 4	10.074.080.745,90
29.10.2015	25.02.2016	Program buy-back 5	9.869.265.720,90
27.01.2016	25.05.2016	Returnare de capital aprobată de AGEA nr. 1/27.01.2016	9.320.973.180,85
26.04.2016	12.10.2016	Program buy-back 6 - anulare parțială	9.168.314.116,70
11.10.2016		Operatiuni neaprobată de ASF până la data prezentei	8.562.968.634,10
31.10.2016		Acoperirea pierderilor contabile	8.245.930.062,52
		Returnare de capital	5.742.226.025,22

SUPRAVEGHERE

(urmare din pagina 2)

Mircea Ursache: În acord cu politica investițională aflată în vigoare, administratorul a asumat, în exercitarea actului de administrare a fondului, atât obiective investiționale, cât și obiective de performanță (discount; VAN).

La nivelul Fondului Proprietatea, în aplicarea strategiilor stabilite de către acționari au fost derulate o serie de programe de răsкупare acțiuni (programe buy-back), cât și programe de returnare de capital către acționari, evoluția acestora fiind prezentată în tabelul de mai jos.

Punerea în practică, de către administrator, a strategiilor adoptate de către acționarii Fondului Proprietatea, a condus la o reducere semnificativă a capitalului social al companiei, înregistrându-se un ritm accelerat, în special în ultima parte a perioadei supuse atenției.

cetății din perspectiva regulilor de transparență, de conduită și de prudențialitate.

Apreciem că SIF-urile au constituit un reper important în evoluția BVB, asigurând un nivel semnificativ de lichiditate, conturând de-a lungul anilor o politică predictibilă în ceea ce privește acordarea de dividende. Pentru mulți români, SIF-urile au fost primul contact cu Bursa de Valori, o parte dintre aceștia alegând să își diversifice portofoliile pornind de la acțiunile SIF dobândite în cadrul Programului de Privatizare în Masă. SIF-urile au avut și meritul de a acorda acces investitorilor, deși indirect, la o serie de companii din portofoliul important pentru economia românească în ansamblu său, dar care nu au fost însă aduse la cota bursă.

În privința FP, implementarea politicilor investiționale s-a realizat, în

de aproximativ 3% din capitalizarea bursieră a BVB.

Capitalizarea bursieră a FP a avut, la finalul anului 2016 o pondere de 5,85% din total capitalizarea bursieră, ceea ce presupune o creștere semnificativă (+46%) a capitalizării acestui emitenț comparativ cu finalul anului 2011 (anul listării pe BVB).

La finalul anului 2016, tranzacțiile cu acțiuni emise de SIF-uri și FP dețineau o pondere de aproximativ 27% din numărul total al tranzacțiilor derulate pe BVB.

Fondul Proprietatea, în calitate de acționar semnificativ, a avut un rol activ în listarea pe bursă a companiilor care au statul român în calitate de acționar majoritar. Totodată, FP și SIF au contribuit la creșterea transparenței în cadrul societăților comerciale aflate în portofoliul acestora.

Reporter: Ați anunțat eliminarea pragului de deținere la SIF-uri în 2017. În ce interval de timp vedeți o lege în acest sens?

Mircea Ursache: Am prezentat pe larg poziția mea referitoare la pragul la SIF-uri.

Reconfigurarea cadrului legal incident actualelor AOPC reprezintă un obiectiv strategic al ASF, nefiind o obligație care derivă dintr-un act normativ comunitar. Emiterea unui pachet legislativ nu se bazează expres pe intenția autorității de a abroga anumite articole din Legea nr. 297/2004 privind piața de capital, ci pe necesitatea de a actualiza și completa cadrul legal incident acestor entități financiare, ce datează din anul 2004. În cursul anului 2017, ASF va propune un proiect de act normativ privind reglementarea fondurilor de investiții alternative în România, dar decizia finală privind dispozițiile finale și tranzițiile ale proiectului va aparține forului legislativ.

Reporter: Ce schimbări va aduce legislația fondurilor alternative de investiții?

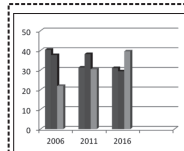
Mircea Ursache: Viitoarea legislație privind reglementarea fondurilor de investiții alternative va cuprinde o nouă clasificare a actualelor AOPC, în funcție de tipul de investitori către care se adresează, strategia investițională urmărită și tipurile de active eligibile. Aceste noi categorii de organisme de plasament colectiv vor fi configurate pornind de la strategiile investiționale enumerate în Regulamentul (UE) 231/2013, parte a pachetului legislativ aferent Directivei 61/2011/UE – DAFIA și de la experiența acumulată de alte state membre UE, cu luarea în considerare a observațiilor primite de la Asociația Administratorilor de Fonduri din evoluția pieței.

În cazul FP, discount-ul actual între prețul de piață și VUAN este de aproximativ 33%. Comparativ, în cazul SIF-urilor nivelul discount-ului se situează între circa 36% și 55%. Așa cum se poate observa din graficul de mai jos, deși obiectivul declarat al operațiunilor de distribuție de capital prin diminuarea valorii nominale a acțiunilor și de buy-back este acela de a diminua discount-ul între valoarea nominală și cea de piață, acesta se menține relativ constant.

Reporter: Care considerați că a fost aportul SIF-urilor și FP la dezvoltarea Bursei de Valori București?

Mircea Ursache: Încă de la listare, SIF-urile din 1999 și FP din 2011, au contribuit la stimularea mediului investițional și la creșterea lichidității bursiere, reprezentând o alternativă de investiție viabilă. Pentru BVB, listarea unor fonduri de asemenea dimensiuni a condus, în primul rând, la creșterea semnificativă a lichidității bursiere și a nivelului total al capitalizării bursiere.

Cele cinci SIF au deținut anual, dintr-o medie de 85 societăți emitențe pe Segmentul Principal, o pondere



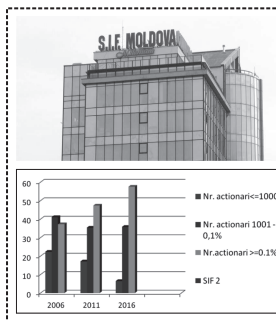
SIF MUNTENIA SA (SIF4) avea, la nivelul anului 2006, după

majorarea limitei pragului de la 0,1% la 1%, acționari „cuponari” cu dețineri de până la 1000 acțiuni în număr de 7.618.345 și care dețineau peste 40% din capitalul social al emitențului. La nivelul anului 2016, acționarii care dețineau până în 1000 s-au redus la 5.707.317 cu procente cumulate de până la 19% din capitalul social al emitențului.

România și de la ceilalți membri ai grupului de lucru consultativ creat de ASF, pentru sprijinirea procesului de elaborare a noului pachet legislativ.

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

Mircea Ursache: Începând cu



SIF MOLDOVA SA (SIF2) avea la nivelul anului 2006 după majorarea pragului de la 0,1% la 1%, acționari „cuponari” cu dețineri de până la 1000 acțiuni în număr de 7.475.880 și cumula peste 21% din capitalul social al emitențului. La nivelul anului 2016, acționarii care dețineau până în 1000 acțiuni s-au redus la 5.657.699, cu o deținere scăzută la peste 6,5% din capitalul social.

anul 2013, Autoritatea de Supraveghere Financiară a intensificat măsurile de consolidare a unui cadru integrat de funcționare și supraveghere a piețelor financiare nonbancare, a participanților și a operațiunilor derulate pe aceste piețe, cu scopul de a transforma și a îmbunătăți piețele financiare supravegheate, de a spori calitatea serviciilor și gradul de încredere a consumatorilor de servicii financiare și atractivitatea acestor piețe pentru investitori instituționali – elemente esențiale pentru creșterea premiselor unei dezvoltări de durată a economiei românești.

Asfel, în anul 2014, ASF a demarat la nivelul autorității scadența STEAM. Scopul principal al acestuia a fost acela de punere în aplicare a unor măsuri strategice pentru re-clasificarea pieței de capital din România dintr-o poziție de „piață de frontieră” deținută în prezent, într-una de „piață emergentă”.

Obiectivele proiectului vizează: stimularea creșterii numărului de emitenți și a lichidității pieței, dezvoltarea pieței de obligațiuni, consolidarea și modernizarea infrastructurii pieței de capital, revizuirea legislației primare și secundare, dezvoltarea pieței de retail și educația financiară.

Un pas important pentru atingerea obiectivelor privind stimularea numărului de emitenți și a lichidității pieței de capital a fost soluționarea problematicei pieței RASDAQ. ASF a susținut soluționarea de către forurile legislative a acestei problematice, precum și inițiative de modificare a Legii nr. 297/2004 privind piața de capital, pornind de la necesitatea completării cadrului legal primar, ca urmare a experiențelor și a nouăților intervenite de la momentul emiterii legii. Având în vedere că

dare, s-a finalizat restructurarea pieței RASDAQ și a pieței valorilor mobiliare negociate, rezultând un număr de 311 societăți ale căror acțiuni se tranzacționau pe piața RASDAQ/piața valorilor mobiliare negociate. Aceste societăți s-au transferat pe piața reglementată/sistem alternativ de tranzacționare, în urma schimbării vointei acționarilor în cadrul AGEA a societăților.

Asfel, la finalul celor 12 luni de la

“Am avut dreptate când am afirmat că înființarea ASF având sub aceeași cupolă piețe financiare diferite (asigurări, piața de capital) va avea efecte negative”.

întrarea în vigoare a prevederilor Legii nr. 151/2014, respectiv la data de 27.10.2015, activitatea pieței RASDAQ și a pieței valorilor mobiliare negociate s-a înecat.

Un alt obiectiv principal al Proiectului STEAM l-a constituit realizarea unui cadru legislativ suplă care să contribuie semnificativ la îmbunătățirea accesibilității și atractivității pieței de capital din România, cu scopul final de promovare a statutului pieței de capital din România de la nivelul unei piețe de frontieră la statutul de piață emergentă.

Urmare a strânselor colaborări dintre ASF și principalii actori pe piața de capital, în contextul proiectului derulat de către Coaliția pentru Dezvoltarea României în cadrul proiectului denumit sugestiv „OPT BARIERE SISTEMICE”



SIF MUNTENIA SA (SIF4) avea, la nivelul anului 2006, după majorarea limitei pragului de la 0,1% la 1%, acționari „cuponari” cu dețineri de până la 1000 acțiuni în număr de 7.618.345 și care dețineau peste 40% din capitalul social al emitențului. La nivelul anului 2016, acționarii care dețineau până în 1000 s-au redus la 5.707.317 cu procente cumulate de până la 19% din capitalul social al emitențului.

în anul 2013, statutul pieței RASDAQ nu era clarificat încă la nivel legislativ, soluționarea acestei problematice s-a concretizat prin adoptarea Legii nr. 151/2014 și a Regulamentului nr. 17/2014, emis în vederea punerii în aplicare a prevederilor legii menționate. În baza acestor reglementări primare și secundare

CALEA DEZVOLTĂRII PIEȚEI DE CAPITAL MODERNE DIN ROMÂNIA”, s-a revizuit legislația primară și secundară în domeniul pieței de capital. Obiectivele acestui demers au fost identificarea și eliminarea restricțiilor de natură legislativă care limitau potențialul de creștere și dezvoltare durabilă a

pieței din România.

Asfel, prin emiterea Ordonanței de Urgență nr. 90/2014 pentru modificarea și completarea Legii nr. 297/2004 privind piața de capital și a Legii nr. 10/2015, s-au adus modificări și completări Legii nr. 297/2004 privind piața de capital, cu scopul simplificării procedurilor și a documentației necesare participării acționarilor la adunările generale ale acționarilor, al stabilirii unor reguli detaliate pentru asigurarea unei mai bune protecții a intereselor acționarilor și al detaliilor unor prevederi privind plata dividendelor. În egală măsură, s-a urmărit introducerea unor norme aplicabile pentru listarea pe piață din state membre, prin intermediul titlurilor de interes, a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România. Aceste demersuri legislative au fost susținute de un proces continuu al ASF de transparențare, reanalizare și ajustare a tarifulor și comisiunelor percepute, astfel încât acestea să fie competitive în concurență regională cu alte piețe, să încurajeze atragerea de capitaluri și investitori.

În plus, pentru facilitarea operațiunilor de împrumut și a celor privind vânzarea în lipsă, operațiuni ce reprezintă un mecanism necesar creșterii lichidității pe piața de capital, ASF a purtat o serie de discuții cu participanții la piață și a adoptat o serie de modificări legislative, obiectivul principal fiind acela de a simplifica regulile operațiunilor de acest gen, în linie cu cerințele reglementărilor europene.

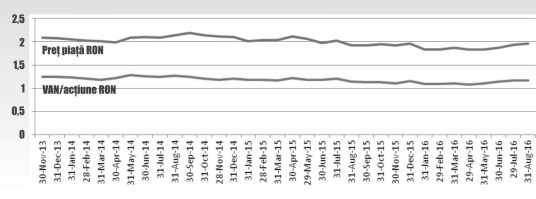
În scopul atragerii investitorilor de retail pe piața de capital și dezvoltării pieței de instrumente cu venit fix, prin colaborarea între Autoritatea de Supraveghere Financiară, Bursa de Valori București și Ministerul Finanțelor Publice, s-au realizat cu succes operațiuni de emisiune de titluri de stat dedicate investitorilor de retail.

De asemenea, s-au urmărit consolidarea și modernizarea infrastructurii pieței de capital, prin lansarea unui plan de măsuri cu privire la instituirea de mecanisme eficiente pentru protecția împotriva furtului, a pierderii și utilizării abuzive/neautorizate a instrumentelor financiare ale clienților.

Fuzionarea celor doi operatori de piață existenți în prezent pe piața de capital din România, Bursa de Valori București și SIBEX Sibiu Stock Exchange, reprezintă un demers care ar trebui finalizat în cursul acestui an, demers care, în opinia ASF, ar conduce la consolidarea instituțiilor pieței de capital și ar crește încrederea investitorilor în piața locală românească.

Creșterea lichidității pieței constituie un obiectiv important pentru anul 2017. Acest obiectiv poate fi atins atât prin eforturile susținute ale bursei de valori de atragere de noi emitenți, cât și prin disponibilitatea autorităților guvernamentale de a lista pachete de acțiuni deținute la operatori economici naționali. ■

Evoluția comparativă a prețului de piață al acțiunii FP și VUAN, în decursul perioadei noiembrie 2013 – august 2016



Capital social subscris





Tranzacționare acțiuni la
Bursa de Valori București

Tel: 0237.238.900
Fax: 0237.237.471

Email:
contact@estininvest.ro

www.estinvest.ro
www.cotiabursiere.ro

Eliminarea pragului la SIF-uri, din nou pe tapet, anul acesta

Anul 2017 va fi anul eliminării pragului la SIF-uri, de 5%, în prezent, a anunțat, la începutul anului, Mircea Ursache, vicepreședinte al Autorității de Supraveghere Financiară.

Discuțiile despre prag reprezintă un subiect de interes pentru investitori, acestea având influență asupra cotațiilor celor cinci emitenți.

Și sub guvernul Ponta, a existat intenția de eliminare a pragului la SIF-uri, însă propunerea a fost scoasă, apoi, din proiectul de lege.

Istoria pragului la SIF-uri

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 BVB) și prin regulamentele CNVM.

Abia în 2005 când investitorii au dobândit un sprijin solid din partea alianței „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 concertat la 1% din capitalul total al unei SIF.

Nu după mult timp, în Parlament a apărut un nou proiect de lege care încerca 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, depozitar, case de compensații, bănci) la care există limitări ale deținerilor sau cerințe de aprobare 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).

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. ■

Evoluție

- Introducerea unui prag de deținere la SIF-uri a fost aprobată în 1997 chiar de acționarii societăților de investiții financiare, când a fost fixat 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 „impotrivă” proiectul legislativ pentru creșterea pragului maxim de deținere la SIF-uri, de la 1% la 5% din totalul acțiunilor emise de fiecare societate.

ADMINISTRARE

FLORICA TRANDAFIR, SAI MUNTENIA INVEST:

”2017 va fi un an al modificărilor legislative în domeniul pieței de capital”

- “Evoluția pieței de capital românești și a Bursei de Valori București ne impactează, din păcate, negativ”

(Interviu cu doamna Florica Trandafir, Președinte al Consiliului de Administrație al SAI Muntenia Invest, administrator al SIF Muntenia)



Florica Trandafir

Reporter: Cum vedeți evoluția SIF-urilor, la 25 de ani de la înființarea fostelor FPP-uri?

Florica Trandafir: Societățile de Investiții Financiare au avut un parcurs interesant și s-au adaptat, de-a lungul vremii, condițiilor și mediului românesc de afaceri, dovadă în acest sens fiind existența lor astăzi, după 25 de ani. Dacă ne gândim la contextul social și politico-economic în care acestea au fost înființate, prin comparație cu provocările și arhitectura actuală a pieței de capital românești, putem avea dimensiunea corectă a traiectoriei acestora. Cu siguranță s-au înregistrat succese chiar dacă poate s-au făcut și greșeli. Ceea ce contează însă, în opinia mea, este că Societățile de Investiții Financiare sunt încă prezente în piața financiară românească, sunt printre cei mai importanți emitenți ai Bursei de Valori București și continuă să livreze performanță pentru acționarii lor.

Reporter: Care sunt problemele actuale cu care se confruntă societatea?

Florica Trandafir: SIF Muntenia a fost și va fi un susținător al industriei românești, cu investiții în companii din diverse domenii. Din acest motiv, realitatea economică și geopolitică, atât națională cât și europeană, ne influențează rezultatele financiare, fiind puternic ancorată în dinamica economiei reale. Astfel, având în vedere perspectivele de creștere economică a UE pe termen mediu și lung, se ridică întrebarea cât timp poate fi menținut un nivel ridicat al creșterii economice în acest context.

Un alt subiect care ne preocupă este legat de instabilitatea cadrului legislativ, mai ales cel fiscal și legat de investiții în România. 2017 va fi un an al modificărilor legislative în domeniul pieței de capital. Mai multe proiecte de acte normative, inițiate în anul 2016 pentru transpunerea noii legislații europene sau din necesitatea unei mai bune legislații a unui segment financiar, vor fi continuate, urmând să fie supuse procesului de adoptare de către Parlamentul României. Aceste noi acte normative, care vor reconfigura corpul legislativ actual și vor abroga Legea nr. 297/2004 privind piața de capital, se referă la proiectul de Lege privind emitenții de instrumente financiare (care va implementa MIFID II), precum și la proiectul de Lege privind fondurile de

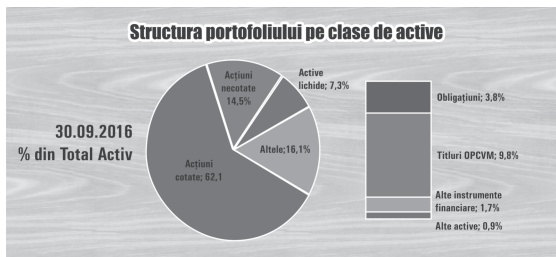
investiții alternative. Privim cu interes aceste modificări legislative și sperăm ca impactul implementării lor să fie pozitiv.

Nu în ultimul rând, evoluția pieței de capital românești și a Bursei de Valori București ne impactează, din păcate, negativ, în acest moment activitatea. Free float-ul insuficient pentru companiile listate și volume de tranzacționare (lichiditate) mici de la Bursa de Valori București se transpun în dificultăți de investiție/dezinvestire a unor pachete semnificative de acțiuni.

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

Florica Trandafir: Restructura-

“Intenționăm continuarea procesului de diversificare a subportofoliului acțiunilor, capabil să asigure un nivel predictibil al dividendelor distribuite către SIF Muntenia”.



Nr. crt	Denumire	Valoarea participației în VAN mil lei	% în AT (activ total) al SIF Muntenia
1	BANCA TRANSILVANIA	198,52	16,25
2	BIOFARM SA BUCUREȘTI	136,65	11,19
3	CLCO SA BUCUREȘTI	45,16	3,7
4	SIF BANAT-CRISANA	42,74	3,5
5	FIROS SA BUCUREȘTI	39,38	3,22
6	ROMAERO SA BUCUREȘTI	33,91	2,78
7	METAV SA BUCUREȘTI	33,78	2,77
8	VOLUTHEMA PROPERTY DEVELOPER SA	32,24	2,64
9	BRD - GROUPE SOCIETATE GENERALE SA	31,83	2,61
10	SIF OLTEA	26,97	2,21
TOTAL		621,16	50,87

30.09.2016

multe participații minoritare în companii din aproape toate sectoarele, în ultimii ani ne-am concentrat pe achiziții de pachete în companii cu potențial mare de creștere, din sectoare cu tradiție, dar și cu perspectivă, care să poată genera profit, deci return favorabil SIF Muntenia.

Nu a fost însă ignorat nici sectorul financiar, zona în care am avut și avem dețineri importante, și nici cel energetic, chiar dacă cel din urmă a avut o evoluție fluctuantă. Ca rezultat al restructurării portofoliului, poate fi evidențiată creșterea volumului dividendelor care au fost încasate de SIF Muntenia în 2016 față de perioadele anterioare.

acel lucru se va întâmpla și pe viitor. În ceea ce ne privește, responsabilitatea noastră față de acționari este aceeași, și manifestăm la fel de multă diligență și profesionalism în managementul companiei indiferent care este sau va fi structura sa acționarială.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-ului?

Florica Trandafir: Din punct de vedere organizatoric și legislativ, SIF-urile vor fi fonduri de investiții alternative, a căror funcționare va fi reglementată de noua lege FIA care va apărea în 2017. Astfel, SIF Muntenia se va transforma într-un FIA înființat pe bază de act constitutiv, administrat de SAI Muntenia Invest

competitiv. Consider că evoluția SIF-urilor nu s-a încheiat, ci continuă cu o etapă nouă, matură, în care pășim având învățate și însușite lecțiile trecutului și spre care primim cu optimism.

Reporter: Care este politica de dividende a companiei?

Florica Trandafir: Până în anul 2015 inclusiv, SIF Muntenia a urmărit asigurarea unui echilibru între remunerarea acționarilor prin dividend și necesarul de finanțare a achizițiilor și necesarul de instrumente financiare, în scopul asigurării creșterii valorii și calității activelor.

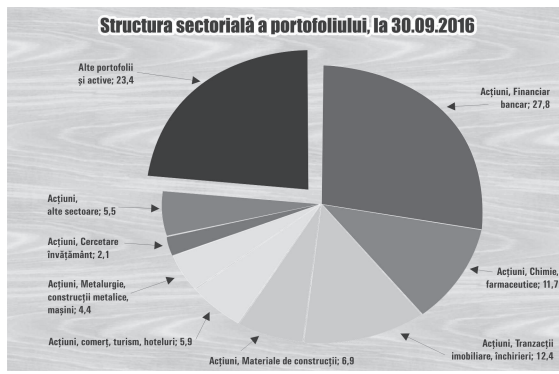
SAI Muntenia Invest urmărește în continuare aceleași politici pentru SIF Muntenia, respectiv în adunările generale ale acționarilor de aprobare a situațiilor financiare, a programelor strategice de administrare și a bugetelor de venituri și cheltuieli, vor fi prezentate și supuse aprobării acționarilor propuneri de repartizare a profitului net astfel încât să fie menținut un echilibru între remunerarea acționarilor prin dividend și necesarul de finanțare a achizițiilor și necesarul de instrumente financiare, în scopul asigurării creșterii valorii și calității activelor.

Reporter: Care este strategia de investiții? Care sunt domeniile de interes în viitor?

Florica Trandafir: Vom avea înțelesul a două direcții strategice pe care le-am urmărit până acum și care sunt în consens deplin cu dorințele acționarilor noștri: continuarea procesului de restructurare a portofoliului și administrarea eficientă a acestuia, astfel încât să fie asigurată creșterea sustenabilă pe termen lung, și continuarea procesului investițional, cu accent pe investițiile în România și în acțiuni cotate.

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

Intenționăm continuarea procesului de diversificare a subportofoliului acțiunilor, capabil să asigure un nivel predictibil al dividendelor distribuite către SIF Muntenia. Dintr-un sector de activitate cu potențial de performanță, putem menționa sectorul energetic, utilități, industria farmaceutică și industria automotive. ■



rea și eficientizarea portofoliului de dețineri reprezintă una din provocările permanente ale oricărui administrator de fond. În general, cele mai importante participații ale SIF Muntenia au fost cele în acțiuni (75-85% din activul total). Deși această proporție s-a păstrat, domeniile de interes s-au modificat fundamental. Dacă inițial, în portofoliul nostru se găseau

Reporter: Care este opinia dumneavoastră legată de eliminarea pragului de deținere la SIF-uri?

Florica Trandafir: Limitarea deținerilor în Societățile de Investiții Financiare este un subiect intens dezbătut de-a lungul timpului. Consider că evoluția cadrului legislativ pe acest subiect a fost corelată cu piața financiară și solicitările investitorilor și cred că

în calitate de AFIA (administrator de fonduri de investiții alternative). Sperăm ca noul cadru legislativ să soluționeze o parte din dificultățile cu care ne-am confruntat de-a lungul timpului.

Din perspectiva acționarilor noștri, vrem să rămânem o alternativă viabilă de investiții, care să asigure plasmamente profitabile și un return

ADMINISTRARE

BOGDAN DRĂGOI, SIF BANAT - CRIȘANA :

“Viitorul SIF-urilor depinde, într-o proporție mare, de dezvoltarea Bursei”

(Interviu cu domnul Bogdan Drăgoi, Președinte și Director general al SIF Banat Crișana și fost ministru de finanțe)

● „Nu decapitalizăm SIF1 din dorința de a obține profituri mari” ● „Este o mare frustrare ca manager de fond să vezi potențial într-o acțiune și să nu poți să o cumperi pentru că nu găsești lichiditate”

Reporter : Cum vedeți evoluția SIF-urilor la 25 de ani de la înființarea FPP-urilor ?

Bogdan Drăgoi: Acum 25 de ani, au fost înființate FPP-urile, care aveau în administrare aproximativ 30% din averea națională. Constatăm astăzi că, SIF-urile, urmașele FPP-urilor, reprezintă cam 10% din ce erau în 1992. Nu este ceva cu care ne putem mândri. Astfel de fonduri de investiții, în 25 de ani, cu o marjă de creștere anuală minimă de 3-4%, ar fi trebuit să aibă alt parcurs. Evoluția SIF-urilor nu a fost, până acum, cea mai constructivă sau profitabilă pentru acționarii lor și putem să analizăm motivele – poate modul de împărțire a activelor (inițial au fost mii de participații, nu sute de mii de acțiuni), poate distribuția de zone geografice.

Din acest motiv, ca Președinte și Director general al SIF Banat Crișana, am încercat să opresc decapitalizarea SIF1 și vânzarea de active pentru obținerea de profit. În alcătuirea și execuția bugetului de venituri și cheltuieli al anului 2016, consider că am îndeplinit obiectivul de performanță asumat în fața acționarilor.

Eu cred că managementul SIF-urilor ar trebui să se focuseze pe o creștere și o profitabilitate sustenabilă – să genereze plus valoare pentru acționari, prin investițiile și dezinvestițiile pe care le face.

La SIF1, dorința de a obține profit nu este un motiv suficient de bun pentru a decapitaliza societatea. În general, și acționarii, și managerii sunt captivi în aceeași problemă. Acționarilor le place profitul, managerii vor să fie realiști și, atunci intră cu toți într-un cerc vicios. În consecință, ultimii 25 de ani s-au tradus printr-un proces de decapitalizare al Societăților de Investiții Financiare, lucru care ar trebui să se stopeze.

SIF-urile reprezintă un pilon pe piața de capital și ar trebui să se dezvolte. Eu cred în dezvoltarea lor. Însă avem o mare problemă cu care ne confruntăm - evoluția Bursei de Valori București, incluzând aici toate aspectele: lichiditatea, numărul de emitenți, promovarea la statul de piață emergentă.

Pe partea de management al activelor, la SIF1, obținem performanță. Dar oricât de bine am performa, discountul dintre preț și valoarea activelor nu se va reduce decât puțin sau deloc.

Foarte mulți investitori, în ziua de azi, se uită la discount. La o companie normală, este un reper pe care trebuie să îl iei în calcul și este foarte important.

Dar, în realitate, la SIF-uri, discountul nu este principalul indicator. Noi suntem instituții cărora le va fi foarte greu să miște acest reper pentru că nu depinde exclusiv de activitatea noastră de management. În 2016, SIF1 a avut o performanță unică, aceea de a obține un profit considerabil, fără decapitalizare. Am întocmit și realizat primul buget de venituri și cheltuieli, dintre toate SIF-urile, de la FPP încoace, fără să ne decapitalizăm, fără să vindem active și am înregistrat un profit consistent. Însă, dacă s-a făcut performanță. La o capitalizare bursieră de 900 milioane lei, planul de afaceri pentru anul 2016 prevedea un profit net de 71 milioane lei, care reprezintă pentru acționari un «retorn» de aproape 8%. În contextul actual global, această marjă netă este remarcabilă, având în vedere că același indicator al fondurilor mari de investiții a fost de aproximativ 4%.

Toate SIF-urile se confruntă cu aceeași problemă legală de percepția discountului, dar acesta nu poate fi redus atâta vreme cât nu rezolvăm



Bogdan Drăgoi

doi mari probleme: lichiditatea pieței și portofoliul existent. Toate cele cinci societăți de investiții financiare au un procent semnificativ de acțiuni care nu sunt lichide, nu există free float.

Piața de capital românească sau Bursa de Valori București sunt subiecte pe care le abordez desori în întâlnirile cu investitorii deoarece am convingerea că dacă acestea se dezvoltă, banii care vor fi acești de piață vor căuta performanța în sectorul financiar. Astfel, SIF1 va fi o destinație interesantă pentru fluxurile de capital care vor intra, ținând cont de rezultatele arătate.

Reporter: Din păcate, în ultimii doi ani, Bursa nu a avut rezultate prea frumoase – au mai ajutat ofertele de fuziune și date, ofertele făcute de Fondul Proprietate, răscurpărilor pe care le-a făcut inclusiv SIF Banat-Crișana. Media tranzațiilor zilnice a crescut artificial.

Bogdan Drăgoi: Media reală ne ține departe de statul de piață emergentă. Trebuie să aducem în piața tranzații mari. Chiar mi s-a spus, recent, peste criteriile pentru promovarea la statul de piață emergentă. Suntem departe! Nici nu ar fi indicat să ajungem la acest statut cu nota minimă, doar să bifăm criteriile și să promovăm. Trebuie să avem capacitatea să arădăm că suntem în plin proces de dezvoltare. Nu este constructiv să ne dorim câte o tranzație care să ne ajute să ajungem la acest statut și, după aceea, să clacăm.

Reporter: Dacă vom fi retrogradați va fi chiar mai rău.

Bogdan Drăgoi: Așa este. Pentru că statul de piață emergentă vine și cu obligații, nu doar cu beneficii. Odată ce promovezi și vin investițiile, care însă nu pot fi susținute de oferta pieței, suntem într-o situație complicată. Acesta este motivul pentru care eu consider că problema noastră principală este mărirea pieței. Dacă am activa pe o piață lichidă, matură, dezvoltată, atunci și noi am avea alte rezultate pentru acționari.

Reporter: Cum arată portofoliul SIF1, după 25 de ani?

Bogdan Drăgoi: Când s-au creat FPP-urile, erau mii de participații, iar acum sunt sute mii. Dacă astăzi am vrea să schimbăm complet portofoliul, nu putem, nu avem cum. Constatăm că, în foarte multe companii, suntem acționar minoritar și mă refer la participații de sub 3% în companii în care există majoritar cu peste 50%. Suntem captivi. Partea bună este că toate aceste dețineri mărunte, în activ valorează destul de

puțin. Dar nu putem să facem o diversificare astfel încât să schimbăm imediat și radical portofoliul. Putem însă acționa pe partea care reprezintă grosul NAV-ului (n.r. valoarea activului net), motiv pentru care analizăm și observăm care sunt motoarele de creștere economică.

Până la urmă, SIF-urile sunt niște fonduri românești, care investesc în România și care sunt dependente de ce se întâmplă în țară. Ele trebuie să fie foarte conectate cu ceea ce face guvernul prin politica fiscală, la modul în care sunt direcționați banii către prioritățile guvernamentale, pentru că acestea vor fi motoarele de creștere economică asumate de autorități. Noi încercăm să investim, să ne pliem portofoliul, în limitele pe care le avem, pe aceste sectoare cu potențial de creștere.

La SIF1, avem patru direcții de investiții principale. Am investit consistent în acțiuni din domeniul bancar, pentru că, în momentul de față, creșterea vine foarte mult din consum, mai ales din zona persoanelor fizice și, mai departe, pe lângă, a întreprinderilor mici și mijlocii, care sunt principalii clienți ai băncilor. Așadar, băncile care au drept clienți principali IMM-urile și retail-ul au potențial mare și ne uităm spre acest segment. Ne place foarte mult zona de energie, pentru că, deși acum suntem puțin constrânși de piață, aceștia sunt principalii emitenți și ca lichiditate, și ca dimensiune. Companiile energetice au o politică a dividendelor care avantajează un investitor ca SIF1.

Ne place agricultura. Considerăm că agricultura și energia sunt domeniile strategice, la nivel de priorități guvernamentale, spre care vor fi direcționate fonduri consistente și care vor înregistra creșteri importante.

Deși nu suntem cei mai mari investitori, suntem prezenți și în piața de real estate și datorită portofoliilor pe care le avem moștenite, și datorită investițiilor pe care le-am inițiat noi. De asemenea, focusul mare este pe societățile în care suntem majoritari sau avem poziții în board și putem influența activitatea.

Reporter: Care este opinia dumneavoastră referitoare la pragul de deținere la SIF-uri ?

Bogdan Drăgoi: Poziția mea în legătură cu acest subiect a rămas consecventă: sunt convins că eliminarea pragului va avea loc, întreabare nu este dacă, ci când. Acesta întrebare trebuie însă adresată altor instituții, nu SIF-urilor. Am văzut, la începutul anului, un semnal în acest

direcție, din partea ASF. Rămâne de văzut metoda prin care se va face.

Reporter : Va fi important dacă va fi înainte sau după alegerile pentru conducerea SIF-urilor, din aprilie.

Bogdan Drăgoi: Întrebarea trebuie adresată decidenților. Noi suntem doar beneficiarii sau victimele, depinde de perspectivă.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-urilor ?

Bogdan Drăgoi: Din punctul meu de vedere, în 1996, SIF-urile trebuiau să iasă din unele participații și să investească în altele. Vreau să fac o precizare: dacă vinzi și apoi re-investești, nu vorbim despre decapitalizare, ci reorientarea portofoliului și este în regulă. Este, de asemenea, absolut normal să vinzi și dai dividende dacă acționarii tăi ți-au cerut asta sau dacă ai, prin politica ta, prin actul tău constitutiv, această strategie. Dacă acționarii ți dau acest mandat, acționarul este suveran și ți execută mandatul.

Eu însă nu am cunoștință de o astfel de direcție în cazul SIF-urilor.

Viitorul SIF-urilor depinde într-o proporție foarte mare de modul și de viteza cu care se dezvoltă Bursa. Dacă ea, în continuare, va avea același ritm de creștere sau de stagnare, capacitatea de dezvoltare a Societăților de Investiții Financiare foarte mult este limitată.

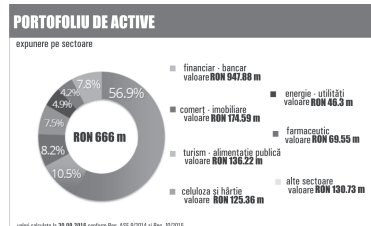
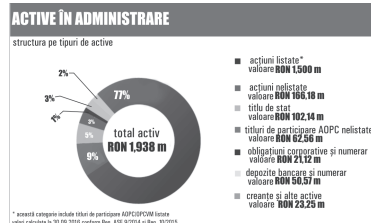
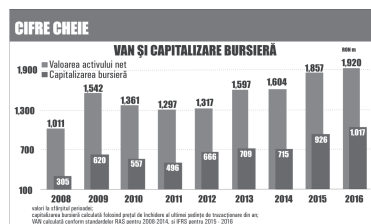
Viitorul este atât de luminos sau atât de întunecat pe cât de mult se va dezvolta Bursa. Este adevărat că fiecare echipă de management poate să optimizeze anumite lucruri.

Eu spun că SIF1, astăzi, nu este apreciat la valoarea lui reală. Noi performăm mult mai bine decât suntem percepuți de piață. Performanța SIF Banat Crișana va putea fi apreciată corect doar pe o piață matură, dezvoltată.

Pe piața de capital românească, aproape toți investitorii, și noi ca SIF-uri, suntem investitori de tip «buy and hold». Nu pentru că vrem, ci pentru că nu avem o piață care să ne permită să tranzacționăm. Dacă mâine am vrea să cumpărăm, de exemplu, de un milion de euro o acțiune și s-o revindem tot milioane sau a doua zi, ne lovim de un zid. Lipsesc rulajul. Este o mare frustrare ca manager de fond să vezi potențial într-o acțiune și să nu poți să o cumperi pentru că nu găsești lichiditate. Sau să o cumperi și apoi să nu ai cui să o vinzi. Aproape de politica de portofolii, ești legat și de aceste probleme.

Nu ai libertatea să faci idei dintr-un domeniu și să intri în altul, de exemplu.

Reporter: Ce ne puteți spune despre politica de dividende ?



PORTOFOLIUL					
TOP 10 COMPANII DIN PORTOFOLIUL					
Companie (ticker)	sector	deținere SIF1	Valoarea deținere (RON m)	% din NAV*	
1. BANCA TRANSILVANIA (TLV)	financiar - bancar	4,44%	382,6	19,98%	
2. FIRST GROUP BANK AG (FBS)	financiar - bancar	0,61%	307,5	16,35%	
3. BRD - GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE (BRD)	financiar - bancar	1,95%	149,8	7,82%	
4. SIF IMOBILIARE (SIFI)	servicii financiare aplicabile domeniului imobiliar	99,99%	136,1	7,11%	
5. VRANCART (VNC)	celuloză și hârtie	74,72%	117,1	6,12%	
6. SIF HOTELURI (CAGR)	turism și alimentație publică	98,99%	91,5	4,70%	
7. BIOFARM (BIO)	farmaceutic	23,22%	62,2	3,25%	
8. AZUGA TURISM	turism și alimentație publică	86,94%	46,8	2,23%	
9. SIF MOLDOVA (SIF2)	alte intermediere financiare	4,96%	39	2,04%	
10. SIF ROMGAZ (SIF)	energie - utilități	0,41%	36,5	1,91%	
TOTAL			1.935,1	71,3%	

* Valori calculate la 30.09.2016 conform Reg. ASF 9/2014 și Reg. 10/2015

** NAV calculat conform IFRS: RON 1,915 m la 30.09.2016

Bogdan Drăgoi: Este destul de greu să avem o astfel de politică, atât timp cât principalele noastre venituri reprezintă dividendele pe care le încasăm din activele noastre, dintre care multe nu au un parcurs predictibil din acest punct de vedere.

Atât timp cât veniturile noastre sunt rezultatul plasamentelor financiare, fără vânzare de active, este dificil să ai o politică de dividende clară și previzibilă.

În 2016, SIF1 a avut o altă strategie. Am făcut un program de răscurpărire, care a avut două avantaje pentru acționari - în primul rând cash back, și secundar, creșterea prețului acțiunii. Nu uitați că, de când am început această strategie, prețurile au urcat de la 1,35 la 1,9 lei/acțiune aproape, o apreciere de 50% a valorii acțiunii. Dar este foarte greu să promiți o strategie de dividende, atât timp cât timp tu nu controlezi 100% veniturile tale. Lumea trebuie să înțeleagă că veniturile tale sunt de fapt dividende pe care alții le plătesc.

Reporter: Pentru anul acesta ce vă propuneți? Repetați istoria de anul trecut – nu dați dividende și răscurpărire?

Bogdan Drăgoi: Aceste lucruri le vom discuta la AGA, unde ne vom surpriza. ■

într-o acțiune, care ne vor felicita sau ne vor sancționa, după cum consideră, și tot ei vor apruba bugetul pentru anul următor.

Reporter: Ați simțit vreun dezavantaj din partea autorităților pieței față de Fondul Proprietate?

Bogdan Drăgoi: Nu pot să spun că am observat vreun dezavantaj sau vreun susținere specială a FP. Dar mă așteptam ca FP să fie mai activ pe piață. La SIF1 și la toate celelalte SIF-uri veți constata modificări de portofoliu. Se cumpără, se vinde. Eu m-am bucurat foarte mult când un jucător de talie mondială a venit să preia managementul Fondului Proprietate.

FP a fost gândit, guvernamental, ca un SIF adaptat vremurilor. Astfel, eu mă așteptam ca managerul fondului să fie puțin mai activ pe piață - să îl vadă că își vinde unele dețineri, că plasează bani în alte active. Constatăm azi că, în afara de ce au vândut și ce au returnat către acționari, portofoliul este identic cu ce era acum zece ani. În piață, nu a avut rolul la care toți au sperat, acela de mare jucător. Toată lumea se aștepta ca ei să fie principalii jucători pe segmentul tranzațiilor mari, însă au fost destul de inactivi pe piață. A fost o mare surpriză. ■

ADMINISTRARE

COSTEL CEOCEA, SIF MOLDOVA:

“Eliminarea pragului va transmite un semnal pozitiv pentru creșterea încrederii investitorilor”

● Strategia de investiții - fundamentată pe alocarea mixtă a resurselor către piața de capital și implementarea unor proiecte investiționale de tip "private equity"

(Interviu cu domnul Costel Ceocă, președinte-director general la SIF Moldova)



Costel Ceocă

Reporter: Cum apreciați influența SIF-urilor asupra Bursei de Valori București?

Costel Ceocă: 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

te, împreună cu investițiile efectuate a fost de 694,5 milioane lei, depășind cu mult suma totală a dividendelor primite împreună cu profitul din investiții financiare cedate, de 551 milioane lei.

Elementele "cheie" ale Strategiei investiționale multianuală prezentată și aprobată de acționari în Adunările generale din anii 2014-2016 se bazează pe o alocare a resurselor care să asigure dezvoltarea sustenabilă a activității SIF Moldova și satisfacerea intereselor acționarilor, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung.

-Politica de investiții solidă/sustenabilă este baza creșterii pe termen lung a valorii activelor administrate, element fundamental pentru consolidarea încrederii investitorilor.

-Politica de dividend predictibilă, care remunerează capitalul investit la un nivel superior randamentelor oferite de plasamentele monetare, este menită să satisfacă interesele pe termen scurt ale acționarilor. În același timp, existența unor randamente scăzute pe piața monetară favorizează investițiile, element esențial în dezvoltarea unui trend de creștere economică.

-Opțiuni de capital prin derularea unui Program de răsplată pentru acțiuni în scopul reducerii capitalului social cu maxim 3,5%.

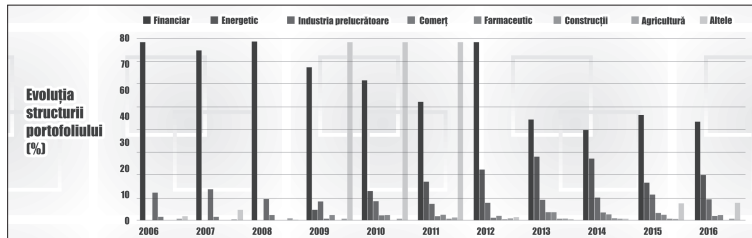
În anul 2016, s-au continuat proiectele inițiate în zona de privatizare inițiate în 2015. Anul 2017 va sta sub semnul continuării atât din perspectiva dezvoltării proiectelor inițiate, cât și din perspectiva identificării unor proiecte noi.

Reporter: Care sunt problemele actuale cu care se confruntă societatea?

Costel Ceocă: Deși nu poate fi calificată drept o problemă în sine, chestiunea executării silite a creanțelor pe care societatea noastră le deține contra AAAS este de actualitate având în vedere cuantumul ridicat al sumelor pe care societatea noastră le are de încasat (la data de 30.09.2016 suma de recuperare este de 52.681.965,73 lei). Litigiile dintre SIF Moldova și AAAS (AAAS/AVAB) au trecut prin mai multe faze procesuale, astfel cum rezultă din situațiile postate pe website-ul nostru. Titlurile executate au fost obținute de societatea noastră ca urmare a anulării procedurilor de executare silită declanșate de AVAS/AAAS în temeiul unor bilete la ordin avizate de FPP II Moldova și preluate de noua entitate SIF Moldova, la momentul înființării instituției prin lege.

La finele trimestrului al treilea 2016 se remarcă o tendință semnificativă de reducere a dosarelor în contradictoriu cu AAAS București, având în vedere rata minimă de succes a acțiunilor pe care această instituție le a promovat contra SIF Moldova cu titlu de contestații la executare.

Istoricul litigiilor denotă preocuparea constantă pentru inițierea tuturor



demersurilor de natură a proteja drepturile legitime ale societății, concomitent cu asigurarea unei informări complete și diligente a acționarilor în ceea ce privește problematica realizării creanțelor deținute contra AAAS. Totalul sumei încasate de societatea noastră în dosarele mai sus menționate de la momentul obținerii titlurilor executate și până în prezent este în cuantumul de 23.468.142 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 1.305 societăți comerciale.

În decursul anilor 1993 - 1997 au intervenit modificări în structura portofoliului, în sensul îșierii, respectiv intrării din/in portofoliu a unor societăți comerciale, modificări determinate de procesul de privatizare, reorganizarea la alte FPP-uri, lichidări - fuziuni, transformări în Regii Autonome, identificarea de noi societăți comerciale arondate, reorganizarea la alte FPP-uri, reorganizări prin divizare.

Ca urmare a intrărilor/îșierilor menționate, FPP II Moldova avea în portofoliu 1639 de societăți comerciale la momentul transferului în Societatea de Investiții Financiare Moldova. Dintre acestea, un număr de 1368 societăți comerciale au făcut obiectul aplicării Legii nr.55/1995

EXPUNEREA PE SECTOARE DE ACTIVITATE (actiuni)	ponderi în val. totală active (%)
Financiar	43,72
Energetic	19,90
Industria prelucrătoare	9,21
Imobiliară	7,20
Industria farmaceutică	2,29
Comerț	2,20
Agricultură	0,87
Altele	0,68

TOP COMPANII DIN PORTOFOLIUL 31.12.2016	> 1% din val. totală active
BANCA TRANSILVANIA	36,79
OMV PETROM	7,55
SNIGR TRANS-GAZ	4,05
AEROSTAR	4,39
REAL ESTATE ASSET	3,99
SNIGR ROM-GAZ	3,91
SIF OLTEA	2,77
TESATORILE REUNITE	2,60
BIOFARM	2,14
TRANSELECTRICA	1,76
SIF MUNTENIA	1,55
SIF TRANSILVANIA	1,44
MECANICA CEHALAU	1,44
TOTAL	74,64

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

Cu câteva excepții notabile (Aerostar, Testitorile Reunite, Mecanica Ceahlău și BRD) și a urora mai puțin semnificative (Regal, Conted, Cuciava, Elerom, Rulmenți, societăți nelistate) actualul portofoliu de acțiuni listate este rezultatul strategiilor aplicate de Consiliul de Administrație al SIF Moldova în ultimele două mandate, având ca obiectiv restructurarea portofoliului istoric și înlocuirea acestuia cu un portofoliu de calitate superioară (Banca Transilvania, Fondul Proprietății, OMV Petrom, Transgaz, Biofarm, Transselectrica, Romgaz, Electrica, Compet).

Restructurarea/optimizarea portofoliului a reprezentat o prioritate pentru conducerea SIF Moldova, proces accelerat prin "Declarația de politici investiționale 2011 - 2013" și "Declarația de politici investiționale 2014 - 2018", documente aprobate de către acționari SIF Moldova în adunările generale din anii 2011 și 2014. Implementarea acestor strategii de restructurare/rebalansare a portofoliului de active a determinat evidențierea la 31.12.2016 a următoarelor structuri a portofoliului: creșterea ponderii sectorului energetic (19,9%), scăderea ponderii sectorului financiar (43,72%), menținerea unui nivel ridicat al titlurilor cotate (74,11%).

La 31.12.2016, portofoliul SIF Moldova cuprinde participări în acțiuni la un număr de 85 societăți co-

municale.

Reporter: Care este opinia dumneavoastră legată de eliminarea pragului de deținere la SIF-uri?

Costel Ceocă: Referitor la eliminarea pragului de deținere la SIF-uri, SIF Moldova apreciază că acest eveniment este unul benefic atât pentru dezvoltarea pieței de capital românești, cât și a Societăților de Investiții Financiare. Considerăm că eliminarea pragului de deținere la SIF-uri se va constitui într-un catalizator de creștere a prețului, contribuind la reducerea discountului față de VUAN în cazul SIF-urilor. Eliminarea pragului ar putea conduce discountul SIF spre nivelul discountului fondurilor similare din piețele emergente (closed-end funds), care era la 30.09.2016 de circa 12%.

Totodată, eliminarea pragului va transmite un semnal pozitiv pentru creșterea încrederii investitorilor instituționali români și străini în piața românească de capital.

Impunerea unor praguri de deținere în capitalul social al SIF-urilor a fost necesară în acord cu studiul de dezvoltare al pieței de capital și al educației financiare a investitorilor.

Eliminarea pragului trebuie să fie un atribut exclusiv al acționarilor. AGA poate adopta o strategie investițională în acțiuni SIF2, care să includă reguli privind obligațiile de atingere a unor praguri (declarații de deținere concertată, raportări către Autoritatea de Supraveghere, etc), similar cu modul de gestionare a problemei de acționariat de către

banca.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF-urilor?

Costel Ceocă: SIF-urile 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 atât plasamente financiare pentru a-și menține atractivitatea.

Rezultatele înregistrate la 31.12.2016 depășesc indicatorii financiari bugetați pentru 2016, reprezentând premise pentru asigurarea unor randamente superioare pentru acționari și pentru asigurarea necesarului de lichidități pentru susținerea structurilor investiționale în sectoarele precizate în "Declarația de Politici Investiționale 2014-2018" și pentru menținerea încrederii acționarilor.

Elaborarea și implementarea strategiilor investiționale vor respecta și în viitor principiile de continuitate, predictibilitate, dinamism, management activ, adaptabilitate, prudențialitate, echilibru financiar astfel încât acțiunea SIF2 să devină un titlu preferat al investitorilor, cu beneficii predictibile pentru aceștia.

Considerăm că acțiunea SIF Moldova are un potențial real de creștere în contextul perspectivei ridicării pragului de deținere la SIF-uri și a calității superioare a portofoliului deținut, capitalul să ofere acționarilor randamente superioare.

Reporter: Care este politica de dividende a companiei?

Costel Ceocă: Dividendele pe care le-a oferit SIF Moldova în ultimii

STRUCTURA ACTIVELOR 31.12.2016	ponderi în val. totală active (%)
Actiuni, din care:	86,17
- cotate	74,11
- necotate	12,06
Titluri de participare OPC (unitati de fond)	5,42
Instrumente monetare (depozite, disponibilitati)	7,00
Obligatiuni (municipale, corporative)	0,58
Alte active	0,83
Altele	0,68

La 31.12.2016 acțiunile listate reprezintă 74,11% din valoarea totală a activelor administrate.

ani au depășit cu mult randamentele oferite de depozitele bancare. În contextul volatilității pieței de capital, Consiliul de Administrație urmărește găsirea unui echilibru optim între necesitatea asigurării resurselor pentru susținerea programelor investiționale, așteptările acționarilor pe termen scurt, respectiv distribuția de dividende și așteptările acționarilor pe termen lung, respectiv creșterea NAV (n.r. valoarea activului net) și implicit a prețului.

Reporter: Care este strategia de investiții a SIF Moldova? Care sunt domeniile de interes pe viitor?

Costel Ceocă: Strategia multianuală 2014 - 2018 a fost fundamentată pe alocarea mixtă a resurselor către piața de capital, în paralel cu implementarea unor proiecte investiționale de tip "private equity", care să asigure dezvoltarea sustenabilă a activității SIF Moldova și satisfacerea intereselor acționarilor, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung.

În anul 2014 a început reconfigurarea portofoliului de active având ca obiectiv creșterea potențialului pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

- portofoliul "CORE" - oferă potențial de creștere pe măsura evoluțiilor pieței de capital și lichiditate active pe termen mediu și lung, în acord cu specificitățile fiecărui portofoliu și evoluțiile mediului macroeconomic:

acord cu tendințele macro-economice.

Și în 2017, investițiile directe, tip private equity vor viza sectoarele real-estate, hotelier și agricultură, având în vedere potențialul de creștere pe termen mediu și lung al acestor sectoare. În sectorul real estate se vor continua dezvoltările rezidențiale începute în 2016. Se vor analiza oportunități de extindere/consolidare în domeniul hotelier, agricol, servicii sociale/sănătate, urmărind administrarea profesională în condiții de rentabilitate și vânzare la prețuri superioare.

În continuare, se va menține expunerea pe sectorul energetic și de utilități, în condițiile în care acesta este capabil să furnizeze lichidități constante și predictibile.

Sectorul financiar-bancar rămâne în atenția SIF Moldova, în condițiile în care considerăm că va rămâne principalul catalizator de creștere al activului net al SIF Moldova.

Reporter: Ce alte modificări au mai avut loc în SIF Moldova, în mandatul dumneavoastră?

Costel Ceocă: SIF Moldova are formalizat o politică de remunerare în care sunt corelați indicatorii calitativi de evaluare a performanței membrilor conducerii superioare cu evoluția unor indicatori de piață a acțiunii (preț, valoare activă), un accent deosebit s-a pus pe rolul comitetelor consultative în cadrul Consiliului de administrație, valorificând expertiza profesională și de business a administratorilor neexecutivi.

De asemenea, a avut loc adoptarea voluntară a celor mai bune standarde

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

de conducere SIF în atenția acționarilor:

Înființarea FPP-urilor în anul 1992, în baza Legii nr. 58/1991 a privatizării societăților comerciale, s-a înscris în anul proces de privatizare declanșat după 1989. Prin intermediul acestor entități, cetățenii români deținatori ai certificatelor de acțiuni 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, portofoliul 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 regional. 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.

companii cât și un stimul pentru viitor.

De la listare, pentru piața bursieră românească, SIF-urile au însemnat foarte mult. Vorbind practic de unii dintre cei mai tranzacționați emitenți, ele reușind performanța ca pentru anumiți ani să asigure cota jumătate din rulajul pieței.

Pentru aceasta SIF-urile trebuie apreciate ca având un rol pozitiv în funcționarea pieței de capital românești, oferind lichidități și volatilitate investitorilor de o manieră pe care puțini alți emitenți au mai reușit de-a lungul timpului.

SIF Moldova a devenit un jucător important pe BVB. Bărb investițiile SIF-urilor, BVB ar fi fost mult mai săracă. Aportul SIF-urilor la dezvoltarea pieței de capital ar fi fost și ar putea fi mult mai mare decât statul ar lista mai multe societăți atractive pe bursă. Acest lucru se vede și din faptul că SIF2, de exemplu, deține participări importante în Romgaz, Transgaz, OMV Petrom, Electrica.

Coordonatele strategiei SIF Moldova, prezentată și aprobată de acționari în Adunările generale din anii 2014-2016, s-au bazat pe creșterea pe termen lung a valorii activelor administrate concomitent cu o politică de dividend predictibilă, care a remunerează capitalul investit la un nivel superior randamentelor oferite de plasamentele monetare.

În actualul mandat, Consiliul de Administrație a reușit nu numai să majoreze substanțial valoarea SIF Moldova, ci a și distribuit dividende către acționari cu randamente de peste 5%.

În perioada 2014 - 30.09.2016, valoarea totală a dividendelor distribuite

Evoluția randamentului dividendului:

Preț aprilie an T+1	An	Dividend	DY (%)
0.0240	2000	0.0111	46.12
0.0370	2001	0.0218	58.92
0.1110	2002	0.0330	29.73
0.2250	2003	0.0430	19.11
0.3250	2004	0.0494	15.20
1.0500	2005	0.0600	5.71
2.2400	2006	0.0670	2.99
2.8600	2007	0.0630	2.20
2.4000	2008	0.0590	2.08
0.4370	2009	0.0450	10.30
1.5400	2010	0.0600	3.90
1.4860	2011	0.0900	6.06
1.2950	2012	0.2200	16.99
1.4930	2013	0.2400	16.08
1.2900	2014	0.0650	5.12
1.5870	2015	0.1012	6.38

ADMINISTRARE

ILULIAN STAN, SIF TRANSILVANIA:

„Eliminarea pragurilor de deținere - apanaj al acționarilor”

(Interviu cu domnul Iulian Stan, vicepreședinte executiv și director general adjunct al SIF Transilvania)

Reporter: Cum vedeți evoluția SIF-urilor la 25 de ani de la înființarea fostelor FPP-uri?

Iulian Stan: Evoluția SIF-urilor în perioada menționată a fost una benefică atât pentru economia națională, cât mai ales pentru piața de capital din România. SIF-urile s-au remarcat ca investitori importanți și strategici în economia națională, promovând în mod transparent proiecte investiționale în condițiile în care societățile beneficiare ale investițiilor nu au avut acces la fonduri nerambursabile (fonduri europene sau ajutoare de stat). SIF-urile dețin participări semnificative în societăți strategice ale economiei naționale (energie, sistemul financiar-bancar, industrie și turism) și promovează o politică de transparență, în concordanță cu principiile Guvernului Corporativ, în beneficiul tuturor acționarilor și a mediului economic.

Cele 5 SIF-uri au avut o contribuție esențială la dezvoltarea pieței de capital din România, mult timp fiind liderii absoluți ai BVV în ceea ce privește volumul de tranzacționare, creșterile de randament și distribuția de dividende.

Totodată au contribuit la dezvoltarea pieței de capital prin listarea pe piața reglementată sau pe un sistem alternativ de tranzacționare a acțiunilor emise de societățile din portofoliu.

Au susținut funcțiile suport ale pieței de capital prin participarea cu aport în numărul la înființare și dezvoltarea societăților de registru independent care au ca scop înțelegerea evidențelor acționarilor societăților tranzacționate și decontarea tranzacțiilor.

SIF-urile au fost și sunt unii din cei mai importanți jucători de pe piața de capital din România raportat la volumele de acțiuni tranzacționate de ele la diverse emitenți cotate pe piața reglementată a BVV și pe AeRo.

SIF Transilvania s-a remarcat ca promotor al proiectului de fuziune dintre BVV și SIBEX - Sibiu Stock Exchange, element important în procesul de consolidare a pieței de capital din România din perspectiva promovării României de la statutul pieții de frontieră la cel de piață emergentă.

Reporter: Care sunt problemele actuale cu care se confruntă societatea?

Iulian Stan: Apreciem că principalele provocări ale activității viitoare sunt următoarele:

- autorizarea ca AFIA și implementarea prevederilor Legii nr. 74/2015 privind administrarea de fonduri de investiții alternative;
- restructurarea portofoliului în condițiile unei piețe dificile și un context economic-financiar instabil și perspective incerte;
- modificările legislative în ceea ce privește impozitul pe profit (impozitul forțat) și impozitul pe clădiri în cazul societăților din sectorul turism (în special cel balnear și de litoral) care conduc la o diminuare dramatică a profitului efectiv realizat sau chiar la înregistrarea de pierderi, în condițiile în care societățile au derulat programe de investiții substanțiale pentru a asigura un nivel al serviciilor la standarde corespunzătoare. Modificările legislative nu au fost urmate și de măsuri de susținere din partea statului în condițiile în care aceste societăți prestează servicii cu profund caracter social, și se impun și restricții în ceea ce privește accesul la fonduri europene nerambursabile pentru finanțarea investițiilor;
- întocmirea situațiilor financiare anuale în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare

Contabilă din perspectiva menținerii statutului de entitate de investiții.

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

Iulian Stan: Restructurarea portofoliului și optimizarea structurii investițiilor, în raport cu dinamica economiei naționale și a pieței de capital, a fost și este prioritatea managementului SIF Transilvania, fiind aplicate consecvent toate măsurile necesare și fructificate toate oportunitățile apărute pentru realizarea acestui deziderat. Restructurarea portofoliului are ca obiective:

- remodelarea continuă a structurii portofoliului cu accent pe activele cu lichiditate ridicată;
- diminuarea ponderii activelor necotate;
- continuarea perfecționării managementului la nivelul structurilor de conducere și control în cazul societăților la care deținem pachetul majoritar de acțiuni, pentru creșterea profitabilității afacerilor și remunerarea acționarilor;
- sincronizarea activității de investiție/dezinvestire cu oportunitățile oferite de piața monetară și de capital;
- consolidarea poziției financiare a SIF Transilvania pe piața de capital și creșterea valorii activelor nete.

Eforturile depuse în direcția restructurării portofoliului au avut ca efecte principale:

- reducerea numărului de societăți aflate în portofoliu, în special din categoria celor necotate și a celor care nu aveau o politică de dividend predictibilă și sustenabilă;
- optimizarea structurii portofoliului.

Reporter: Care este opinia dumneavoastră legată de eliminarea pragului de deținere la SIF-uri?

Iulian Stan: Chiar dacă SIF-urile au avut un mod original de constituire, acestea sunt și funcționează ca societăți private. În aceste condiții, așa cum am afirmat în repetate rânduri, instituirea, modificarea sau eliminarea pragurilor de deținere trebuie să fie și să rămână un apanaj al acționarilor, respectiv al Adunării Generale Extraordinare ale Acționarilor SIF-urilor.

Reporter: Cum vedeți viitorul SIF Transilvania?

Iulian Stan: Apreciem că perspectivele în activitățile SIF Transilvania (ca de altfel și ale celorlalte societăți de investiții financiare) vor depinde de modul cum se va reuși să se realizeze un mix echilibrat între o serie de coordonate dintre care, cu impact major apreciem a fi următoarele:

- exigențele funcționării viitoare ca administrator de fonduri de investiții alternative (AFIA);
- modul cum se va reuși să se continue echilibrarea structurală a portofoliului și creșterea performanței acestuia într-un context economic intern și internațional extrem de dificil;
- mixul de remunerare acceptat de acționari - prin dividende, creșterea de capital sau derularea de programe de răsкупărare - să asigure atât condițiile derulării de programe investiționale cât și un „dividend yield” anual rezonabil.

Reporter: Care este politica de dividend a companiei?

Iulian Stan: Ca o componentă a setului de standarde privind Codul de Guvernare Corporativă, politica SIF Transilvania de remunerare a propriilor acționari oferă acestor și investitorilor pe piața de capital din România suportul și posibilitatea adoptării unor decizii investiționale care vizează valorile mobiliare emise de companie.

Această politică vizează implementarea unui set general de politici



attractive, predictibile și sustenabile de remunerare a acționarilor, prin:

- distribuția de dividende în număr care vizează un randament atractiv prin raportare la prețul mediu de tranzacționare aferent exercițiului financiar pentru care se calculează dividendul;
- derularea unor programe de răsкупărare de acțiuni SIF Transilvania urmate de anularea lor și reducerea capitalului social al companiei, sub rezerva aprobării de către acționarii SIF Transilvania.

Prin Politica de dividend promovată de SIF Transilvania se are în vedere creșterea atractivității acțiunii SIF3, predictibilitatea acestor forme de remunerare, asigurarea unui echilibru permanent între remunerarea acționarilor companiei și resursele financiare necesare derulării programelor investiționale anuale, conform obiectivelor strategice pe termen mediu / lung.

Dividendele pe care SIF Transilvania le distribuie acționarilor constituie o formă de transfer direct a unei părți semnificative din rezultatele pozitive anuale înregistrate la nivelul companiei.

Politica de dividend este adaptată și reflectă condițiile generale și specifice mediului în care acționează SIF Transilvania: contextul macroeconomic (regional, național), studiul și evoluția pieței de capital (trend, lichiditate), performanțele financiare înregistrate de emitenții din portofoliul de active financiare și implicit politica lor de remunerare a acționarilor. De asemenea, aceasta este adaptată studiului de implementare a procesului de restructurare a portofoliului administrat, promovarea unor politici agresive de distribuție a dividendelor nefiind sustenabilă pe termen mediu / lung.

Extinderea ariei ce vizează politica de remunerare a acționarilor SIF Transilvania are în vedere derularea de către Societate a unor operațiuni de răsкупărare a propriilor acțiuni urmate de anularea lor și reducerea capitalului social al Societății.

Programele de răsкупărare se supun reglementărilor române și europene cuprinse în Legea 31/1990 a societăților, republicată în 2004, cu modificările și completările ulterioare, Legea 297/2004 privind piața de capital, cu modificările și completările ulterioare, Regulamentul CNVM 15/2004, Regulamentul ASF 9/2014, Regulamentul CE 2273/2003, Directiva 2012/30/UE din 25 octombrie 2012, Directiva 2003/6/CE din 28 ianuarie 2003, precum și prevederilor actului constitutiv al Societății.

Prin acest tip de operațiuni se au în vedere:

- completarea formelor de remunerare a acționarilor Societății prin reducerea discount-ului de tranzacționare între cotația acțiunilor și valoarea unitară a activului net;
- un mix echilibrat între interesul de valorificare pe termen scurt și o

PORTOFOLIUL DE ACȚIUNI		30.09.2016
Ramura		Valoare justă conf. IFRS
TURISM		26,68%
IMOBILIAR		8,69%
FINANCIAR		37,29%
INDUSTRIE		13,15%
ENERGIE		10,00%
TRANSPORTURI		0,46%
CONSTRUCTII SI MAT. DE CONSTRUCTII		1,86%
INDUSTRIE FARMACEUTICA		1,57%
IT & TELECOM		0,08%
AGRICULTURA&PISCICULTURA		0,00%
ALTE RAMURI		0,22%
TOTAL PORTOFOLIUL DE ACȚIUNI		100,00%

Top 10 dețineri la valoare justă, ca procent din total acțiuni deținute în portofoliu (exclusiv cele în curs de cedare), la data de referință 30.09.2016

Nr. crt.	Companie	% în total portofoliu prin raportare la valoarea justă
1	BANCA BRD - GROUPE SOCIETATE GENERALE SA BUCUREȘTI	27,40%
2	TURISM FELIX SA	6,90%
3	FEFER SA	5,90%
4	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	5,60%
5	ARG-PALACE SA	4,80%
6	TURISM, HOTELURI, RESTAURANTE MAREA NEAGRA SA	4,40%
7	FONDUL PROPRIETATEA SA	3,70%
8	OMV PETROM SA BUCUREȘTI	3,30%
9	CRISTIANA SA	3,20%
10	ROMRADIATOARE SA BRASOV	2,90%
	Total	68,10%

➤ creșterea profitabilității societăților din portofoliul administrat;

➤ intensificarea restructurării și lichidării portofoliului administrat;

➤ activitatea investițională;

➤ dezvoltarea de programe investiționale în corelare cu politica de dividend aprobată de acționari și cu nivelul lichidității existente;

➤ concentrarea investițiilor pe piața de capital;

➤ creșterea rolului activității speculative în cadrul activității investiționale;

➤ strategia de imagine;

➤ programe de guvernare corporativă;

➤ dezvoltarea de parteneriate investiționale.

Orientările Strategice ale SIF Transilvania pentru perioada 2013 - 2017 au fost făcute publice împreună cu documentele discutate în cadrul AGA și sunt disponibile pe site-ul companiei.

În ședința AGA de închidere a exercițiului financiar 2015, s-a aprobat Programul Investițional SIF Transilvania pentru anul 2016. Acesta se încadrează în Orientările Strategice ale SIF Transilvania pentru perioada 2013 - 2017.

Prin modul în care este construit, programul vizează asigurarea continuității și sustenabilității activității SIF Transilvania, urmând adaptarea mijloacelor de acțiune utilizate în scopul atingerii obiectivelor strategice asumate.

Materialele include:

➤ obiective investiționale:

➤ creșterea durabilă și sustenabilă a dimensiunii și calității portofoliului administrat;

➤ asigurarea surselor de remunerare eficientă și atractivă a acționarilor;

➤ echilibrarea structurală a portofoliului din punct de vedere sectorial, al claselor de active s.a.;

➤ îmbunătățirea lichidității portofoliului prin plasamente în instrumente financiare cu o lichiditate cel puțin comparabilă cu cea a activelor a căror dezinvestire a asigurat resurse financiare;

➤ ipoteze de lucru:

➤ interesul investițional pe termen lung este stimulat de atingerea unor randamente atractive și sustenabile pe un orizont de timp rezonabil.

➤ angajarea și susținerea unor rate excesive de distribuție de dividende din rezultatele pozitive obținute nu este fezabilă pe termen mediu / lung, deoarece determină o erodare accelerată a activelor financiare administrate și limitează derularea programelor investiționale;

➤ corelarea fluxurilor de trezorerie cu cerințele de remunerare a acționarilor, astfel încât operațiunile necesare asigurării resurselor financiare să nu determine efecte negative semnificative asupra valorii și calității portofoliului;

➤ gestionarea adecvată a condițiilor

le de lichiditate ale companiei prin prisma contextului economic general și conjuncturii specifice de piață; o continuarea proceselor de restructurare și echilibrare structurală a portofoliului;

➤ direcții de acțiune

➤ sursele de finanțare:

➤ valorificarea unor participări cotate cu lichiditate ridicată, condiționată de conjunctură de piață și de nevoile curente de finanțare;

➤ venituri rezultate din procesul de restructurare a portofoliului prin accelerarea valorificării de participări deținute în societăți necotate sau societăți cotate cu lichiditate redusă;

➤ surse de finanțare atrase permise de legislația în vigoare și aplicabile sectorului în care activează SIF Transilvania.

➤ plasamentele vizate în cadrul programului investițional au în vedere:

➤ achiziția de acțiuni cotate cu lichiditate ridicată pentru extinderea subportofoliului de societăți cu politică atractivă și sustenabilă de dividend și rebalansarea structurală a portofoliului din punct de vedere sectorial;

➤ continuarea procesului de dezvoltare a societăților din portofoliu, prin aporturi directe de capital, conform angajamentelor asumate prin programele investiționale precedente;

➤ desființarea de operațiuni cu caracter speculativ având ca suport o gamă largă de instrumente financiare permise de reglementările pieței de capital, în vederea fructificării unor condiții și conjuncturi favorabile de piață;

➤ investiții în societăți ce activează în domenii cu perspective favorabile și marje de profit attractive;

➤ dezvoltarea de operațiuni având ca suport instrumente financiare permise de reglementările pieței de capital, în vederea implementării unei strategii de gestionare a riscului de piață.

➤ Alte operațiuni specifice programului investițional.

➤ valorificarea/achiziția de instrumente financiare monetare cu lichiditate ridicată care să permită eficientizarea și rentabilizarea operațiunilor de cash-management.

Acesta a fost făcut public împreună cu documentele discutate în cadrul AGA și este disponibil pe site-ul companiei.

Reporter: Ați simțit că autoritățile le v-au dezastrat față de Fondul Proprietate?

Iulian Stan: Cu toții am asistat la profesionalizarea activității autorităților. Apreciem că acțiunile și orientările strategice ale acestora vizează în mod egal toți participanții la piață. Eventualele diferențe de abordare trebuie interpretate cu considerația contextului și momentului când s-au operaționalizat anumite decizii. ■

Structura activelor, la data de referință 30.09.2016:		
Clasa active	% în total portofoliu la 30.09.2016 prin raportare la valoarea justă	
Acțiuni	95,50%	
Obligțiuni	2,50%	
Unități de fond	2,00%	

*La data de referință 30.09.2016 acțiunile listate ca procent din total acțiuni deținute în portofoliu (exclusiv cele în curs de cedare), prin raportare la valoarea justă, reprezentau 91,4%.

ADMINISTRARE

TUDOR CIUREZU, SIF OLTENIA:

”Este dificil să asigurăm echilibrul necesar între investiții și sumele necesare plății dividendelor”

● ”SIF Oltenia rămâne interesată să investească în bănci, precum și în alte SIF-uri”

(Interviu cu domnul Tudor Ciurezu, președinte-director general al SIF Oltenia)



Reporter: Cum vedeți evoluția SIF-urilor, la 25 de ani de la înființarea fostelor FPP-uri?

Tudor Ciurezu: Evoluția SIF-urilor, în general, considerăm că a fost una pozitivă. Despre SIF Oltenia SA pot spune că am avut o serie de reușite, în sensul restructurării calitative a portofoliului administrat, a formării unui personal calificat, capabil să se adapteze modificărilor intervenite în legislația pieței de capital, încheierea în condiții de profitabilitate a fiecărei exerciții financiare, distribuția de dividende anual.

Activitatea SIF-urilor a fost, în cea mai mare parte, diferită de cea a FPP-urilor din care au provenit. Astfel, dacă în perioada de funcționare ca FPP cea mai mare parte a activității era alocată celei de privatizare a societăților comerciale, ca SIF, principala provocare a fost în restructurarea portofoliului, astfel încât ponderea societăților lichide să fie cât mai mare, iar profitabilitatea portofoliului să fie ridicată.

Considerăm că actuala structură a SIF Oltenia SA, din punct de vedere funcțional și al portofoliului de active administrat este una optimă, care ne permite să privim cu încredere spre viitor.

Reporter: Care sunt problemele actuale cu care se confruntă societatea?

Tudor Ciurezu: Principala problemă cu care se confruntă societatea este cea legată de satisfacerea dorinței acționarilor în ceea ce privește distribuția de dividende ridicate în fiecare exercițiu financiar.

SIF Oltenia SA a distribuit anual dividende, suma alocată reprezentând un procent important din profitul net realizat. În aceste condiții, este foarte dificil pentru manage-

mentul societății să asigure echilibrul necesar între sumele alocate investițiilor - care conduc la aprecierea valorică și calitativă a portofoliului - și sumele necesare plății dividendelor.

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

Tudor Ciurezu: Portofoliul SIF Oltenia SA a suferit modificări im-

TOP 10 COMPANII DIN PORTOFOLIUL (31.12.2016, date operative)

	Pondere în capitalul social al emitentului - % -	Pondere în activul total al SIF - % -
BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ	6,2973	24,7580
B.R.D. Groupe Societe Generale	2,1729	11,4510
OMV PETROM S.A. București	1,2367	11,6377
BANCA TRANSILVANIA S.A.	1,1228	6,2147
ARGUS S.A. Constanța	86,2050	5,8901
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A. București	3,8521	5,2484
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. Miercurea	1,5362	3,3849
ANTIBIOTICE S.A. Iași	13,7620	3,0581
FLAROS S.A. București	81,0386	2,5113
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	0,4026	2,4693

portofoliul administrat a scăzut, valoarea de piață a acestuia este superioară (ex.: 1.514 milioane lei, la 31.12.2016, față de 1.485 milioane lei la 31.12.2005).

Și din punct de vedere al structurii pe ramuri de activitate a portofoliului au avut loc modificări importante. Chiar dacă domeniul „finanțe, bănci, asigurări” s-a păstrat constant pe primul loc, în ceea ce privește celelalte domenii prezente menționăm faptul că domeniul ”resurse, petrol și servicii anexe” ocupă în prezent locul al doilea, iar noi domenii sunt prezente în portofoliu: ”transport energie și gaze”, ”industria farmaceutică”, ”resurse gaz metan”.

Reporter: Care este opinia dumneavoastră legată de eliminarea pra-

evoluția economiei românești și de modificările cadrului legislativ aplicabil. Indiferent de potențialul SIF-urilor și de eforturile manageriale depuse, contextul politic caracterizat de instabilitate și de dese schimbări legislative poate influența negativ evoluția SIF-ului.

Reporter: Care este politica de dividende a companiei?

Tudor Ciurezu: SIF Oltenia SA a distribuit dividende în întreaga perioadă de funcționare.

Politica de dividende a urmărit atât satisfacerea intereselor investitorilor pe termen scurt, cât și dezvoltarea instituțională pe termen mediu și lung, astfel că o parte a profitului net a fost repartizată la rezerve, pentru a se crea sursele proprii necesare activității investitoriale.

Până la 31.12.2016, s-au distribuit: 76,44% din dividendele cuvenite pentru exercițiul financiar 2013, 77,13% din cele aferente anului 2014, respectiv 74,55% din cele cuvenite pentru anul 2015. În perioada 2011 - 2015, SIF Oltenia a repartizat din profitul net suma de 388,71 milioane lei pentru a fi distribuite ca dividend acționarilor.

Considerăm că un dividend, ușor superior ratei de remunerare a depozitelor bancare, pe termen de un an, ar reprezenta un criteriu optim de repartizare a profitului anual care ar stimula acționarii, dar ar permite și crearea surselor necesare dezvoltării calitative a societății.

Reporter: Care este strategia de investiții a SIF Oltenia?

Tudor Ciurezu: SIF Oltenia a dus, de la înființarea sa, o politică de investiții activă, plasamentele fiind făcute în instrumente financiare permise de legislație și cu respectarea limitelor investiționale. Obiectivul investițional permanent al SIF Oltenia a fost și este creșterea valorii activelor prin investiții realizate în special în acțiuni listate pe piața de capital românească, unde avem un nivel de expertiză ridicat.

Principalele domenii investiționale vizate sunt: domeniul energetic și

STRUCTURA PORTOFOLIULUI PE SECTOARE DE ACTIVITATE (31.12.2016, date operative)

	Pondere, la valoarea de piață, a sectoarelor de activitate în total portofoliu (%)
Finanțe, bănci, asigurări	46,40
Resurse petrol și servicii anexe	12,07
Transport energie și gaze	8,95
Ind. Alimentară	6,32
Închirieri și subînchirieri bunuri mobiliare	4,93
Turism, alimentație publică, agrement	4,38
Ind. Farmaceutică	3,17
resurse gaz metan	2,56
Ind. Electronică, electrotehnică	2,40
comerț interior	2,07
Ind. Metalurgică	1,79
Ind. Construcție de mașini, prelucrare	1,66
alte sectoare economice	3,30

STRUCTURA ACTIVELOR (31.12.2016, date operative)

	Pondere în valoarea totală a activelor (%)
Acțiuni, din care:	
s.c. cotate	61,8255
s.c. necotate	34,8086
Titluri de participare AOPC	0,1519
Instrumente monetare (depozite, disponibilități)	1,7807
Alte active	1,6333

zarea și restructurarea continuă a structurilor activelor, astfel ca proporțiile expunerilor sectoriale să țină cont de evoluția cadrului macroeconomic.

În contextul macroeconomic global, perspectivele pentru anul 2017 includ cel puțin un grad considerabil de incertitudine. Evoluția pieței de capital nu pare a fi lipsită de riscuri, astfel că SIF Oltenia va avea în continuare o strategie investițională prudentă, realistă.

Reporter: Ați simțit că autoritățile v-au dezavantajat față de Fondul Proprietate?

Tudor Ciurezu: Nu consider că există diferențe importante între cadrul legislativ aplicabil SIF-urilor și cel pentru Fondul Proprietate. ■

	2013-lei-	2014-lei-	2015-lei-
Dividende brute de distribuit - total	92.826.514	69.619.886	75.421.543
Dividende brute plătită - total	70.956.939	53.695.371	56.223.665
Dividende brute plătită / Dividende brute de distribuit - %	76,44	77,13	74,55
Dividend brut/acțiune	0,16	0,12	0,13
Profit net	130.000.062	94.876.130	132.405.011
Alocare din profitul net pentru dividende - %	71,40	73,38	56,96

STRUCTURA PORTOFOLIULUI DEȚINUT (31.12.2016, date operative)

	Nr. s.c.	Valoarea de piață totală a pachetului de acțiuni - lei -	% -
s.c. cotate BVB	17	784.142.209	51,76
s.c. cotate AERO	12	177.114.014	11,69
s.c. listate și netranzactionate	2	10.033.107	0,66
s.c. închise	16	543.706.344	35,89
s.c. în reorganizare, lichidare judiciară	5		
TOTAL valori mobiliare	52	1.514.955.674	100,00

Situație Dividende

	SIF1			SIF2			SIF3			SIF4			SIF5		
	Nr. acțiuni	Div brut/act - lei -	Div brute de distribuit - mil. Lei -	Nr. acțiuni	Div brut/act - lei -	Div brute de distribuit - mil. Lei -	Nr. acțiuni	Div brut/act - lei -	Div brute de distribuit - mil. Lei -	Nr. acțiuni	Div brut/act - lei -	Div brute de distribuit - mil. Lei -	Nr. acțiuni	Div brut/act - lei -	Div brute de distribuit - mil. Lei -
2011	548.849.268	0,1	54,88	519.089.588	0,22	114,2	1.092.143.332	0,1712	186,97	807.036.515	0,081	65,37	580.165.714	0,13	75,42
2012	548.849.268	-	-	519.089.588	0,24	124,58	1.092.143.332	0,175	191,13	807.036.515	0,134	108,14	580.165.714	0,13	75,42
2013	548.849.268	-	-	519.089.588	0,066	34,26	1.092.143.332	-	-	807.036.515	-	-	580.165.714	0,16	92,83
2014	548.849.268	0,1	54,88	519.089.588	0,1012	52,53	2.184.286.664	0,0125	27,3	807.036.515	0,0715	57,7	580.165.714	0,12	69,62
2015	548.849.268	-	-	1.038.179.176	0,045	46,25	2.184.286.664	0,02653	57,95	807.036.515	0,045	36,32	580.165.714	0,13	75,42
			109,76			371,82			463,35			267,53			388,71



S.I.F. OLTENIA S.A.

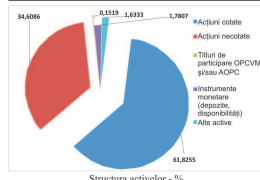
Societate de Investiții Financiare

Obiective strategice:

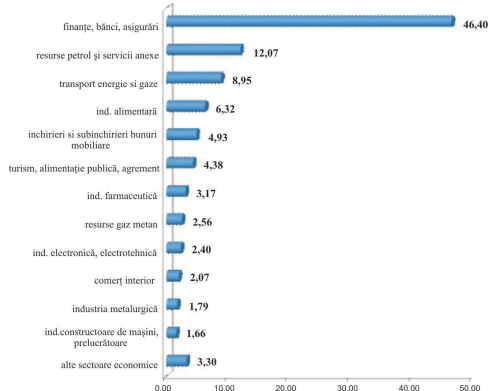
- restructurarea continuă a portofoliului de acțiuni;
- politica investițională;
- dezvoltarea organizațională;
- continuarea implementării principiilor de guvernare corporativă;
- satisfacerea intereselor acționarilor prin politica de dividend și prin prețul acțiunii.

Date operative Decembrie 2016

Capital social	58.016.571
- lei -	
Valoare nominală acțiune	0,10
Capitalizare	945.670.114
Total activ	1.571.016.256
Activ net	1.494.928.609
VUAN	2,5767
Profit net	103.011.254



Ponderea, la valoarea de piață, a sectoarelor de activitate în total portofoliu - %



Calculul activelor nete ale SIF - 30 decembrie 2016					
Indicatori	Valori exprimate în lei (RON)				
	SIF Banat-Crisana	SIF Moldova	SIF Transilvania	SIF Muntenia	SIF Ottenia
1. Active imobilizate, din care:	413.071.898	285.368.781	232.723.876	405.380.234	565.799.629
1.1. Imobilizări necorporale	6.000	113.180	215.038	20.407	4.519
1.2. Imobilizări corporale	22.440.127	11.645.751	11.345.935	223.005	11.811.965
1.3. Imobilizări financiare, din care:	390.631.771	273.620.850	221.162.903	405.136.222	553.983.144
1.3.1. Acțiuni cotate	155.945.532	24.892.463	108.575.854	148.578.834	10.033.107
1.3.2. Acțiuni necotate	163.841.616	202.523.365	76.939.987	177.076.756	543.706.344
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	4.204	0	0
1.3.6. Obligațiuni municipale	0	117.919	0	0	0
1.3.7. Obligațiuni corporative	6.335.679	9.763.025	21.704.002	1.164.294	0
1.3.8. Val. Mobiliare nou emise	0	0	0	0	0
1.3.9. Titluri de participare OPCVM AOPC	64.502.944	36.222.882	13.919.856	78.305.677	0
1.3.10. Alte imobilizări financiare	0	99.197	19.000	10.861	243.993
2. Active circulante, din care:	1.531.690.378	1.408.175.890	740.968.107	850.484.536	1.005.135.353
2.1. Stocuri	2.239	5.546	65.809	14.573	17.985
2.2. Creanțe	25.143.252	2.081.506	5.412.462	382.104	13.498.765
2.3. Disponibilități	358.321	831.461	6.221.391	4.486.444	3.509.197
2.4. Investiții financiare pe termen scurt, din care:	1.346.192.222	1.286.856.388	755.148.628	761.922.897	963.642.928
2.4.1. Acțiuni cotate	1.238.120.181	1.129.947.285	712.675.086	675.719.884	961.256.223
2.4.2. Acțiuni necotate	0	0	0	0	0
2.4.3. Obligațiuni municipale	0	0	0	0	0
2.4.4. Obligațiuni corporative	0	0	0	46.785.179	0
2.4.5. Titluri de participare OPCVM AOPC	88.072.041	162.848.583	42.473.542	38.881.682	2.386.705
2.4.6. Dividențe sau alte drepturi de încasat	0	0	0	555.951	0
2.5. Valori mobiliare nou emise	0	0	0	0	0
2.6. Titluri de stat	102.716.798	0	0	0	0
2.7. Depozite bancare	41.951.816	117.737.402	6.148.892	76.818.412	24.466.476
2.8. Certificate de depozit	0	0	0	0	0
2.9. Alte active circulante	15.325.730	1.824.026	-32.028.075	7.060.299	0
3. Instrumente financiare derivate/structurale	0	0	0	21.812.000	0
4. Cheltuieli înregistrate în avans	181.895	228.723	162.496	18.021	81.278
5. Total activ	1.944.944.172	1.694.773.314	973.855.479	1.277.894.783	1.571.016.256
6. Total datorii	124.403.842	107.193.390	64.425.046	102.998.536	174.659.464
6.1. Împrumuturi din emisiunea de obligațiuni	0	0	0	0	0
6.2. Suma datorată instituțiilor de credit-leasing	0	0	0	0	0
6.3. Avansuri încasate în contul clienților	0	0	1.473.500	0	0
6.4. Datorii comerciale	181.571	739.749	244.473	2.470.067	243.659
6.5. Efecte de comerț de plată	0	0	0	0	0
6.6. Suma datorată soc. din cadrul grupului	0	4.175.154	1.976	0	0
6.7. Suma datorată privind interese de participare	0	0	0	0	0
6.8. Alte datorii din care:	124.222.271	102.278.487	62.705.047	100.528.669	63.226.562
6.8.1. Dividențe de plată	0	29.258.494	27.692.738	82.193.835	56.991.969
6.8.2. Impozit pe venit amânat	99.757.935	0	0	0	0
6.9. Suma de plată într-o perioadă mai mare de 1 an	0	0	0	0	111.189.243
7. Provizioane pt. riscuri și cheltuieli	0	13.639.994	0	0	5.048.000
8. Venituri înregistrate în avans, din care:	0	7.236	0	0	12.617.426
8.1. Subvenții pt. investiții	0	0	0	0	0
8.2. Venituri înregistrate în avans	0	7.236	0	0	12.617.426
9. Capital propriu din care:	1.720.639.802	1.627.365.730	909.430.468	1.012.282.323	1.372.061.731
9.1 Capital social	54.884.927	103.817.918	218.428.666	80.703.652	58.016.571
9.2 Prime legate de capital	0	0	0	0	0
9.3 Diferențe din reevaluare	65.029	10.007.587	9.684.169	0	7.755.548
9.4 Rezerve	2.725.579.816	551.604.256	446.929.802	604.811.370	2.435.480.192
9.5 Rezultatul reportat	57.447.494	204.587.149	0	36.577.109	-2.431.608.572
9.6 Rezultatul exercițiului	86.550.099	126.166.981	66.229.915	57.142.849	103.011.254
9.7 Repartizarea profitului	0	0	0	0	0
9.8 Acțiuni proprii	-53.177.886	10.723.746	0	0	0
9.9 Elemente asimilate capitalului	684.298.992	435.902.231	168.157.916	803.294.017	631.852.524
9.10. Alte elemente de capitaluri proprii	744.202.146	639.709.652	0	233.247.345	567.554.214
9.11. Rezultatul reportat adoptat prima dată IAS 29	-2.579.210.815	433.706.298	0	-803.294.017	0
10. Total Pasiv	1.845.043.645	1.748.206.350	973.855.514	1.115.280.860	1.564.398.621
11. Activ net	1.920.298.265	1.587.572.688	909.430.433	1.174.686.247	1.494.928.609
12. Număr acțiuni emise	518.000.000	1.024.754.689	2.184.286.664	807.036.515	580.165.714
13. Valoarea unitară a activului net	3.7071	1.5492	0.4164	1.4556	2.5767
14. Număr societăți com. din portofoliu	150	85	146	161	52
14.1 Soc.admise la tranzacționare/piata reglementată	30	23	21	40	18
14.2 Soc.admise la tranzacționare/sistem alternativ	27	21	35	36	14
14.3 Societăți neadmise la tranzacționare	93	41	90	85	23
15. Soc. cu situații financiare lipsa	0	1	0	25	0

sursa: AAF

SOCIETATEA DE INVESTIȚII FINANCIARE TRANSILVANIA S.A.



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

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

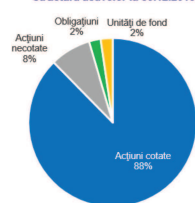
Acțiunile societății sunt tranzacționate pe Bursa de Valori București (simbol B.V.B.: SIF3 ; ISIN: ROISFCACNOR8 ; Bloomberg: SIF3 RO ; Reuters: SIF3.BX), segmentul Principal, categorie Premium. Compania este inclusă în indici BET-FI, BET-XT, BET-XT-TR și BET-BK.

	Decembrie 2016 (lei)	Top 5 companii din portofoliu la 30.12.2016 % în ANC
Capitalizare bursieră	546.071.666	BRD – Groupe Societe Generale, București 29,8%
Total Activ *	973.855.479	Feper, București 9,2%
Activ Net *	909.430.433	Turism Felix, Băile Felix 7,5%
VUAN 30.12.2016 *	0,4164	S.N.G.N. Romgaz, Sibiu 6,2%
Preț/acțiune 30.12.2016	0,2500	Aro-Palace, Brașov 4,7%
Discount *	40%	Total 57,4%

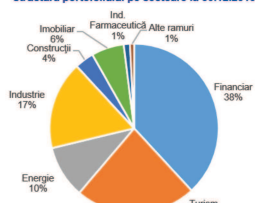
* conform datelor preliminare

Randamentul dividendului brut acordat pentru rezultatele exercițiului financiar 2015 a fost de 10%, prin raportare la prețul mediu de tranzacționare a acțiunilor SIF3 pe piața BVB-REGS în cursul anului 2015.

Structura activelor la 30.12.2016



Structura portofoliului pe sectoare la 30.12.2016



În cursul anului 2016 S.I.F. Transilvania a primit următoarele premii și distincții:

- Diploma „Învăgător al Crizei” - categoria „Indicele BET-FI”;
- Placheta aniversară „15 Ani de la Prima Ediție a Găii Premiilor Pieței de Capital”;
- Locul I în Topul Firmelor, faza județeană.

Contact:

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

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

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

web: www.siftransilvania.ro

Declarație: Strategia S.I.F. Transilvania S.A. privind politica investițională respectă principiile prudentiale din Regulamentul nr. 159/2004 al A.S.F. (fostul C.N.V.M.) prevăzute la art. 187, lit. b) și 275. Informațiile de mai sus, referitoare la portofoliu sunt calculate pe baza VAN (Valoarea Activului Net). Prețul acțiunilor și veniturile generate pot scădea și există posibilitatea de a nu se recupera suma investită. Performanțele anterioare ale societății nu reprezintă o garanție a performanțelor viitoare. S.I.F. Transilvania S.A. furnizează rapoarte trimestriale, semestrale și anuale și le publică pe pagina de internet la adresa www.siftransilvania.ro secesionează informații pentru investitori. Prezentul material include informații sumare și nu va sta la baza luării unor decizii de investiții.



ANALIZA

Cel mai bun randament, adus de SIF-ul care nu a dat dividende

(urmare din pagina 1)

Dincolo de ponderea acțiunilor necotate și participatiilor mărunte din portofolii, reprezentanții SIF-urilor spun că o mare importanță în evoluția acțiunilor lor o are și lichiditatea Bursei de Valori București.

Cele mai importante dețineri sunt în domeniul financiar pentru fiecare dintre cele cinci SIF-uri, în timp ce FP este expus, în special, pe sectorul energiei.

SIF Transilvania are 56,9% din activ în sectorul financiar-bancar, primele trei dețineri fiind Banca Transilvania, Erste Bank și BRD,

toate listate la Bursa de Valori București.

SIF Moldova este expusă pe Banca Transilvania cu 36,79% din activ, anul trecut, fiind chiar nevoită să își mai scadă dețineria, în unele momente, după ce a depășit limitele investiționale. SIF2 mai este expus și pe sectorul energetic, prin deținerile în Petrom (7,55% din activ) și Transgaz (4,65% din activ), de asemenea listate.

SIF Transilvania are 37,29% din activ pe sectorul financiar (acțiunile BRD reprezintă 27,4% din activ), în timp ce turismul ocupă o pondere de

26,68% din activ, sector cu o lichiditate mai redusă la BVB.

Și la SIF Muntenia, sectorul financiar este în top, cu 27,8% din activ, urmat de chimie și farmă (12,4% din activ), pe fondul participărilor semnificative la Biofarm.

SIF Oltenia are cea mai mare expunere pe sectorul financiar, care ocupă 46,4% din activ, pe fondul deținerii pachetului de 6% din BCR, bancă nelistată, în ciuda angajamentului din contractul de privatizare. Celelalte patru SIF-uri au renunțat la deținerile la BCR, în urma unor înțelegeri cu Erste Bank,

în 2011.

SIF5 mai are dețineri la cele două mari bănci listate – TLV (6,21%) și BRD (11,455% din activ), în timp ce Petrom are o cotă de 11,63% din activ.

La Fondul Proprietate, 72,85% din portofoliu este concentrat pe energie, petrol și gaze. Cea mai mare participare este în Hidroelectrica – 29,61% din VAN -, pentru care speră la o listare, în acest an.

Chiar dacă SIF-urile au cele mai importante dețineri listate pe Bursă, totuși, lichidarea acestora, fie pentru remunerarea acționarilor, fie pentru

investirea în alte active este dificilă, pe fondul rulajului scăzut al Bursei de Valori București. De altfel, lichiditatea a rămas singurul criteriu de îndeplinire pentru promovarea la statutul de piață emergentă și accesarea unei categorii de investitori cu fonduri mult superioare.

Rămâne de văzut dacă SIF-urile își vor asuma și „problema” BVB, pe lângă propriile alegeri pentru conducere programate în aprilie, căci, din acest an, ASF le-a permis managerilor din SIF-uri să preia și funcții în Consiliul BVB, unde, împreună, au o deținere importantă. ■

STK
www.stk.ro

GLOBINVEST
SOCIETATE DE ADMINISTRARE A INVESTIȚIILOR
Cluj-Napoca, str. Universității nr. 3, et. 23
tel: 0364-364-599/525
www.globinvest.ro

**F.D.I. NAPOCA
F.D.I. TRANSILVANIA
F.D.I. TEHNOGLOBINVEST**

Demantelarea Fondului Proprietate

Reducerea capitalului social constituie o preocupare recurentă a administratorului (reconfirmat) al Fondului Proprietate, Franklin Templeton Investment Management Limited United Kingdom. În ultimii ani, fiecare dintre adunările generale extraordinare a acționarilor Fondului a avut înscris pe ordinea de zi un astfel de punct, cu diverse justificări, aprobat de fiecare dată de acționari.

Aprobarea reducerii capitalului social a constituit, de cele mai multe ori, un gest reflex pentru acționari, în condițiile în care Fondul se pare că și-a ratat vocația de vehicul de despăgubire, devenind un simplu fond de investiții.

Dacă luăm în considerare ultimele 5 adunări generale extraordinare, observăm că a fost suficient un an pentru ca înjumătățirea capitalului social al Fondului să se înfăptuiască cu succes: de la aprox. 10,074 mld lei în octombrie 2015, la 5,742 mld lei în octombrie 2016.

Trebuie să recunoaștem că această diminuare drastică a capitalului social al Fondului este parțial justificată de pierderi ale participațiilor în societăți „cheie”, cum ar fi Hidroelectrica, Complexul Energetic Oltenia, Nuclearelectrica și OMV Petrom (conform declarațiilor reprezentanților Fondului). Principala reducere a capitalului social a fost realizată în octombrie 2016, în vederea acoperirii pierderilor contabile, reducerea fiind de nu mai puțin de 2,3 mld lei, respectiv o diminuare a valorii nominale a acțiunilor de la 0,85 lei la 0,62 lei.

Celelalte reduceri de capital social au operat în modalitatea unor răscomplări succesive a propriilor acțiuni de către societate – numai în ultimul an a fost vorba de aprox. 1,1 mld acțiuni răscomplărate – urmate de anularea lor.

Pe scurt, aceste standarde contabile internaționale se caracterizează prin aceea că cifrele rezultate oglindește toate „mişcările” din portofoliul unui astfel de fond, inclusiv prăbușirea societăților din portofoliu, acestea fiind direct reflectate în contul de profit și pierdere. În plus, acestea redau în cifre și eventualele diminuări de capital social.

Trecerea de la standardele contabile naționale („RAS”), mai relaxate, la standardele internaționale IFRS s-a dovedit a fi un test dificil aplicat de Autoritatea de Supraveghere Financiară, care poate justifica dificultăți și încercarea de identificare a unor remedii.

Însă, printre aceste reduceri „justificabile” de capital social, s-au strecurat și operațiuni de reducere a capitalului social inexplicabile sau chiar la limita legii.

În cadrul adunării generale extraordinare din 27 ianuarie 2016, capitalul social al Fondului se



Gheorghe Piperea

reducde de la 9,869 mld lei la 9,320 mld lei.

Operațiunea în sine nu atrage atenția dacă această reducere nu s-ar realiza, de această dată, în condițiile art. 207 alin. (2) din Legea nr. 31/1990, prin „restituirea către acționari a unei cote-părți din aporturi (...)”. Or, acest mecanism este interzis expres de chiar textul de lege precizat, în condițiile în care reducerea se realizează pe fondul unor pierderi uriașe, evidente încă de la finalul anului 2015.

O operațiune identică s-a realizat și în cadrul adunării generale extraordinare din 31 Octombrie 2016, capitalul social al Fondului fiind redus, de această dată, de la 6,245 mld lei la 5,742 mld lei.

Într-adevăr, conform standardelor IFRS (obligatorii din 28 Decembrie 2015 în urma unei norme publicate de Autoritatea de Supraveghere Financiară), Fondul Proprietate a înregistrat o pierdere contabilă de 565 mil. lei în anul financiar 2015, în timp ce pierderile cumulate din anii anteriori au însumat 1,908 mld lei.

În cuprinsul materialelor de fundamentare a acestor operațiuni, disponibile pe site-ul www.fondulproprietate.ro, administratorul Fondului arată că reducerea este justificată de „optimizarea capitalului social” al Fondului, implicând restituirea către acționari a unei cote-părți din



Alexandru Rătoiu

aporturi, proporțional cu participarea la capitalul social vărsat.

Chiar și fără un examen al prevederilor legale aplicabile, logica elementară ne obligă să acceptăm că optimizarea capitalului social și restituirea către acționari a unei cote-părți din aporturi este exclusă în condițiile în care societatea prezintă pierderi, însă angajamentul public al administratorului Fondului „de a asigura distribuții anuale de numerar către acționarii Fondului” se pare că a prevalat chiar și în condițiile unor pierderi contabile evidente, cunoscute și asumate prin rezultate financiare preliminare încă de la debutul anului 2016.

Logica textului de lege se pare că a scăpat administratorului Fondului, care a procedat la restituiri pe care le estima chiar acesta la suma de 0,042 lei per acțiune, în condițiile unui număr de aprox. 9,9 miliarde de acțiuni îndreptățite la distribuții. Altfel spus, distribuția (sau, în alt limbaj, „optimizarea”) de fonduri către acționari a fost prioritară (sau, în cazul adunării din 31 Octombrie 2015, simultană) acoperirii pierderilor.

Suma totală ce ar fi trebuit restituită acționarilor se ridică, în urma celor două operațiuni, la aprox. 836 mil. lei. Iar trend-ul continuă: adunarea generală extraordinară din 28 Februarie 2017 are pe ordinea de zi – nimic suprinzător – reducerea capitalului

social cu încă aproape 0,5 mld lei, de la 5,742 mld lei la 5,238 mld lei, în condițiile unei noi scăderi a valorii acțiunilor de la 0,57 lei la 0,52 lei. Justificarea: „optimizarea” capitalului social...

Iată cum sumele distribuite acționarilor în puțin mai mult de un an se ridică la aprox. 1,25 mld lei. O pildă despre cum poți distribui beneficii în numărul acționarilor chiar și în condiții de pierderi contabile.

Ceea ce ar putea constitui un motiv de satisfacție pentru acționari semnificativi ai Fondului (printre care, Elliott Associates și City of London Investment), dar și pentru banca depozitară a GDR-urilor (The Bank of New York Mellon), poate fi preocupant pentru alții.

Îngrijorător este că majoritatea Societăților de Investiții Financiare (SIF) au investit în acest Fond, constituind pentru unele dintre acestea una dintre societățile de top 10 din portofoliu: SIF Transilvania (SIF3) deține aprox. 0,4%, respectiv 42 de milioane de acțiuni, în valoare de 34 milioane de lei; SIF Banat-Crișana (SIF1) deține aprox. 0,03%, respectiv 3,3 milioane de acțiuni; SIF Moldova (SIF2) deține aprox. 1,35%, respectiv 187 milioane de acțiuni, în valoare de 149 milioane de lei.

Societățile de Investiții Financiare ar putea fi cel puțin „încurcate” în condițiile în care ceea ce trebuia să reprezinte o investiție se transformă, într-un vehicul pe cale a fi lichidat, „pe bucăți”.

În plus, temeiul legal al reducerii de capital social prin restituirea către acționari „a unei cote-părți din aporturi” exclude ideea (imorală) acordării, în această modalitate avantajoasă din punct de vedere fiscal, de dividende sau de beneficii de orice tip. Or, acest scop este asumat expres de administratorul Fondului în cadrul fiecărei note de fundamentare a adunărilor generale extraordinare de reducere a capitalului social.

Prin definiție, în cadrul acestei modalități de reducere a capitalului social Legea societăților nu vizează situația speculativă în care se află, vrând-nevrând, acționarii Fondului în prezent.

În plus, recunoașterea expresă a faptului că aceste operațiuni sunt motivate de „tratament fiscal avantajos” aplicat distribuțiilor de capital profund și mai mult toate aceste operațiuni în incertitudine de ordin fiscal.

Sub aparenta utilizării unui remediu legal, se încălcă prevederile exprese ale legii. O astfel de manevră este calificată la fel în orice sistem de drept, indiferent de locul de pe glob unde te afli și de naționalitatea persoanei care o orchestrează: fraudă la lege. Frauda este un delict pentru oricine, cu atât mai mult cât motivațiile acesteia sunt, pentru moment, insuficient explicate.

**GHEORGHE PIPEREA
ALEXANDRU RĂTOIU-PĂRȚU**



Tranzacționează la Bursă direct în browser!



Tranzacționează
în browser



Fără un anumit sistem
de operare



Fără instalare

web.admiralmarkets.com/ro

Află mai multe accesând www.admiralmarkets.ro
București. 021 315 15 13 | Str. Buzzești 76-80, Et. 9, București | info@admiralmarkets.ro

Avertisment de risc: Tranzacționarea produselor derivate implică un grad ridicat de risc. Efectul de levier amplifică atât profiturile, cât și pierderile. Admiral Markets (UK) Ltd. este autorizată și reglementată de către Autoritatea de conducere financiară (regulată FCA nr. 595450).



ADMINISTRARE

GREG KONIECZNY, MANAGER FP :

“Fondul de Dezvoltare - punct de cotitură pentru procesul de listare a companiilor de stat”

(Interviu cu domnul Greg Konieczny, manager FP)

Reporter: Cum a fost anul 2016 pentru Fondul Proprietatea?

Greg Konieczny: Per ansamblu, a fost un an bun pentru noi în ce privește performanța fondului. Valoarea activului net (VAN) pe acțiune a crescut cu peste 7% și, de asemenea, am avut un randament de aproape 5%, pe acțiuni și GDR-uri, în lei, și asta contează cel mai mult. Am realizat două tranzacții mari. Prima a fost exitul de la Romgaz, care s-a dovedit corect. După ce am ieșit, compania a raportat un rezultat relativ slab și a anunțat provocări legate de producția în scădere, precum și problemele cu ELCEN și RADET. De asemenea, am vândut subsidiarele EON. Ultima tranzacție mare a fost plasamentul privat de acțiuni Petrom (SNP). Uităndu-ne la performanța puternică de după a acțiunilor SNP, această ofertă s-a dovedit că a fost o decizie bună. Lichiditatea societății a crescut și, în prezent, întrunește condițiile cerute companiilor pentru trecerea bursei la statutul de piață emergentă. De asemenea, dacă privim valoarea participăției noastre înainte de tranzacție și după, avem un randament de peste 10% din această tranzacție. Considerăm că 2016 a mers foarte bine și deja avem așteptări bune de la anul an, în special pentru sectorul energiei – Petrom, Hidroelectrică.

Reporter: Ce așteptări aveți pentru prețul petrolului, pentru că a avut un efect semnificativ asupra FP, în ultima perioadă?

Greg Konieczny: Este foarte dificil să dai un pronostic precis în ce privește acest lucru. Suntem foarte optimiști, datorită situației cererii și ofertei pe piață, a discuțiilor asupra producției din cadrul OPEC, și faptului că Rusia s-a alăturat acestor discuții. Piața este aproape de echilibru și așteptările noastre sunt că prețul va crește și se va stabiliza în jur de 50-70 de dolari pe baril.



Greg Konieczny:

Reporter: Ce așteptări aveți privind listarea Hidroelectrică odată cu venirea noului Guvern?

Greg Konieczny: Noul Guvern este abia la început. Cred că noul Guvern intenționează să facă această tranzacție (n.r. listarea Hidroelectrică). Având în vedere situația actuală, ne putem aștepta la listarea Hidroelectrică în a doua jumătate a anului, poate în al treilea sau în al patrulea trimestru.

Dar acest lucru depinde și de angajamentul pentru IPO și de pregătirea ofertei.

Primii pași cheie ar fi numirea nou-

lui board și apoi ca acesta să selecteze echipa executivă. Fără board și executiv, va fi foarte dificil să fie finalizată și promovată această tranzacție către investitori internaționali, ceea ce este o parte foarte importantă.

De asemenea, foarte interesant este proiectul Guvernului să creeze Fondul Suveran de Dezvoltare. Acesta ar putea reprezenta un «game changer» (punct de cotitură) nu numai pentru Hidroelectrică, ci pentru tot procesul de listare a companiilor de stat, dar și pentru piața de capital, pentru că va fi mai ușor să aduci mai multe IPO-uri.

Reporter: Înțeleg că aveți cu ochi buni înființarea aceluși fond suveran. Dar, în programul de guver-

nare, nu este nimic prevăzut despre piața de capital sau despre vreo listare nouă.

Greg Konieczny: Am văzut asta și căutăm, în programul de guvernare, măcar un mic angajament (n.r. față de piața de capital). Cred că ideea, în acest moment, este crearea acestui fond. Noi sperăm ca, atunci când fondul va fi creat, una dintre primele sarcini sau proiecte ale Consiliului de Administrație să fie să descopere o strategie pentru finanțarea lui. O cale pentru finanțarea lui ar fi IPO-uri pentru unele dintre societățile din portofoliul lui sau vânzări de pachete suplimentare din societățile care sunt deja listate.

Sperăm ca atunci când Fondul va fi creat, una dintre primele sarcini ale noului Consiliu de Administrație să fie stabilirea unui calendar pentru IPO-uri, și, desigur, Hidroelectrică ar fi în mod clar cea mai importantă și ar trebui să fie prima.

Reporter: Cu privire la celelalte companii din portofoliu, aveți vreo predicție despre când s-ar putea întâmpla?

Greg Konieczny: Cred că singurul IPO care s-ar putea întâmpla anul acesta ar fi Salrom pentru că am obținut deja aprobarea guvernului, procesul va fi în mâinile noastre și vom putea să executăm relativ ușor. Altfel, este foarte greu să așteptăm IPO-uri de la firmele controlate de stat, înainte de sfârșitul anului.

Reporter: În ce stadiu sunt negocierile cu Electrica cu privire la vânzarea subsidiarelor?

Greg Konieczny: Aș vrea să spun

Top 10 dețineri ale Fondului Proprietatea:			
Numele companiei	% capitalul social, dețineri de FP*	VAN (mil. EUR)	% VAN
Hidroelectrică SA	19,9	745,2	29,6
OMV Petrom SA	12,6**	409,1	16,3
CN Aeroporturi București SA	20,0	167,6	6,7
E-Distributie Banat SA	24,1	132,1	5,3
Engie Romania	12,0	99,8	4,0
E-Distributie Muntenia SA	12,0	99,0	3,9
E-Distributie Dobrogea SA	24,1	83,7	3,3
BRD Groupe Societe Generale SA	3,6	66,4	2,6
Electrica Distributie Muntenia Nord SA	22,0	56,2	2,2
Electrica Distributie Transilvania Sud SA	22,0	54,2	2,2
Total Top 10 dețineri ale Fondului		1.913,3	76,1
VAN		2.516,3	100,0
VAN pe acțiune		0,2613	

*Sursa: Situația Detaliată a Investițiilor la 30 septembrie 2016. **Sursa: Raportul curent emis de FP în data de 14 octombrie 2016.

că îl salutăm pe noul CEO și ne bucurăm să vedem o conducere profesionistă la Electrica și sperăm că vom reuși să ajungem la o înțelegere de această dată. În afară de asta, nu vreau să comentez.

Reporter: Sperăm să ajungeți la un acord anul acesta?

Greg Konieczny: Anul acesta înseamnă douăsprezece luni, cred că avem timp să ajungem la un acord, dacă există voință. Din partea noastră, există voință.

Reporter: Care sunt intențiile dumneavoastră în ce privește distribuțiile de cash și programele de răscumpărare anul acesta?

Greg Konieczny: Pe scurt, strategia noastră nu s-a schimbat. Avem un volum mare de cash în bilanțul fondului, așa că vom continua cu distribuția de numerar, la sfârșitul lui martie, și vom recomanda, de asemenea, o distribuție anuală, care se va efectua la sfârșitul lui iunie, așa cum a fost declarat în politica noastră, de cel puțin 5 bani pe acțiune. Vom continua, de asemenea, cu răscumpărările. Și ofertele de răscumpărare sunt o posibilitate.

Reporter: Aveți vreo limită de timp, în ce privește aceste răscumpărări? Cât de departe vreți să mergeți cu ele? Există o îngrijorare permanentă că Fondul ar putea fi lichidat.

Greg Konieczny: Cred că am arătat o serie de cifre care demonstrează că, după șase ani sub conducerea noastră, această lichidare a fost foarte, foarte lentă. Este vorba, de fapt, despre reducerea dimensiunii FP. Fondul este foarte mare în raport cu dimensiunea pieței locale de capital, și asta este principala provocare pe care o avem. Aceasta afectează negativ și discountul dintre prețul acțiunilor.

Suntem foarte hotărâți să reducem acest discount și un mod de a face asta este să continuăm cu distribuțiile de numerar și cu răscumpărările, cu aducerea de noi investitori în Fond. Celălalt mod de a realiza asta este să aducem lichiditate în portofoliu, prin IPO-uri. De aceea, Hidroelectrică este foarte importantă pentru că reprezintă cam 30% din activul net și jumătate din valoarea portofoliului nelistat. Tot din această perspectivă, celălalt element pe care ne vom axa sunt companiile de distribuție a electricității și gazului.

Discuțăm cu Electrica, dar și cu Engie și Enel.

Reporter: Peste cât timp credeți că va face fondul noi investiții?

Greg Konieczny: Când discountul ajunge la un nivel suficient de redus încât să justifice realizarea de noi investiții. Potențialele randa-

mente ar trebui să fie mai mari decât cele pe care le realizăm prin răscumpărări. La un discount de 30% la prețul acțiunilor, fiecare acțiune pe care o răscumpărăm aduce un randament de 40%. Este greu să obții un asemenea randament cu orice altă investiție nouă în momentul de față.

Reporter: În afară de discuții cu firmele de electricitate pentru vânzarea rețelelor de distribuție, ce alte planuri aveți anul acesta?

Greg Konieczny: Vom continua desigur să lucrăm îndeaproape cu firmele din portofoliu pentru a le crește valoarea și asta am făcut de mai bine de șase ani. Vom continua eforturile de a promova fondul și România pe piețele internaționale. Potențialul upgrade la statutul de piață emergentă este important și datorită celor două tranzacții ale noastre încheiate anul trecut cu Petrom și Romgaz. Aceste două societăți intrusec criteriile cerute pentru cele trei societăți (lichiditate și free-float) pe care piața trebuie să le satisfacă pentru a trece la statutul de piață emergentă. A treia este Banca Transilvania, așa că în sfârșitul lui mai e doar un vis.

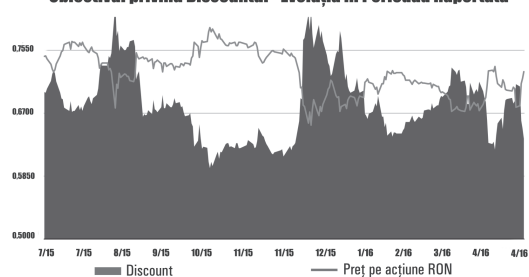
Reporter: Fondul a fost implicat activ în administrarea societăților de stat din portofoliu. Acum sunteți mulțumit sau încă mai există probleme în anumite societăți?

Greg Konieczny: Suntem destul de pretențioși așa că probabil că n-o să fim niciodată mulțumiți. Acesta este cazul acum. Am văzut progrese. Anul trecut, de exemplu, am văzut numiri potrivite în Consiliul de Administrație și în funcția de CEO la Salrom. Dar există și nevoia pentru mai multă acțiune, în cazul Hidroelectrică, Nuclear Electrică, CE Oltenia. Ideea Consiliului curent de la SNN de a-și extinde mandatul cu puțin timp înainte de alegeri și înainte de timp nu ni s-a părut normală, ci de rea credință.

Reporter: Ce evenimente credeți că vor influența Fondul Proprietatea, anul acesta?

Greg Konieczny: Pe plan intern, cele mai importante vor fi evidente activitățile noului guvern, mai ales în ce privește piața de capital. Adeverata revelație ar putea fi Fondul Suveran, care va aduce o supraîncălzire cu un nivel mai ridicat de competență asupra companiilor de stat. Ar trebui să fie separată partea de politici și cea de supraveghere, la nivelul ministerului. Ministerul ar trebui să aloce mai mult timp concepției de politici și strategiei sectoriale, în timp ce gestiunea și supravegherea de zi cu zi a companiilor de stat ar trebui să fie realizate prin alte metode. ■

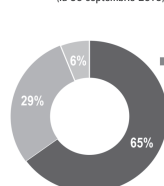
Obiectivul privind Discountul - Evoluția în Perioada Raportată



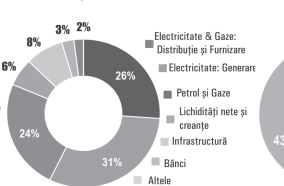
sursa: BVB, pentru perioada 1 iulie 2015 - 30 iunie 2016

Structura Portofoliului

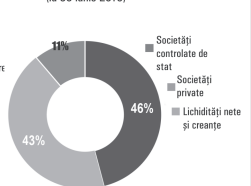
Listate vs Nelistate
(la 30 septembrie 2016)



Sector
(la 30 septembrie 2016)



Sector
(la 30 iunie 2016)



*La 30 septembrie 2016, portofoliul includea dețineri în 45 de companii (13 listate și 32 nelistate)

* Lichidități nete și creanțe la 30 septembrie 2016 au fost de 184,8 milioane USD

* Administratorul Fondului a contractat o linie de credit de tip revolving pentru o sumă maximă angajată de 1 miliard RON, de la BRD - Groupe Societe Generale SA. Linia de credit va fi folosită în principal pentru acțiuni corporative, inclusiv răscumpărările de acțiuni, dar excluzând investițiile și împrumuțurile aranjamentelor financiare anterior agreeate între Fond și Citibank Europe Plc, care s-a terminat în data de 8 iulie 2016.

sursa: BVB, pentru perioada 1 iulie 2015 - 30 iunie 2016

PROCESE FP

AVOCATUL IOANA SFÎRĂIALĂ:

“Fondul Proprietatea a beneficiat de o totală conivență din partea autorităților și instituțiilor române”

● “Parchetul CAB și ICCJ au refuzat înregistrarea plângerilor, sub diferite prețexți. Acesta a fost cazul, de exemplu, plângeri făcute împotriva lui Gitenstein” ● “Franklin Templeton nu a fost niciodată administrator al Fondului Proprietatea” ● “Franklin Templeton nu a făcut nicio investigație profitabilă pentru Fondul Proprietatea”

(Interviu cu avocatul Ioana Sfîrăială)

Reporter: Care este stadiul actual al proceselor pe care le-ați intentat Fondului Proprietatea, pe motiv că Franklin Templeton nu ar fi administrator de drept al fondului?

Ioana Sfîrăială: Am formulat mai multe acțiuni în baza art. 132 din legea 31/1990 privind societățile comerciale, solicitând să se constate nulitatea absolută a hotărârilor AGA adoptate la Fondul Proprietatea cu încălcarea dispozițiilor imperative ale legii. O parte dintre acestea au fost soluționate irevocabil, altele se află în curs de soluționare.

Reporter: În luna octombrie 2012, Curtea de Apel București a decis irevocabil anularea unei hotărâri AGA a Fondului Proprietatea (FP) din septembrie 2010, prin care a fost modificat statutul, pentru ca, ulterior, compania Franklin Templeton să fie numită administrator al FP. Curtea a menținut, astfel, decizia Tribunalului București, din 21 decembrie 2011, care a constatat nulitatea absolută a hotărârilor AGA Fondului Proprietatea din data de 6 septembrie 2010. De ce nu a revenit FP la situația anterioară datei de 06.09.2010?

Ioana Sfîrăială: Acest lucru trebuie să întrebăm la FP.

Reporter: Considerați că Franklin Templeton este în continuare administrator al FP în condițiile în care Tribunalul București a dispus radierea sa ca administrator al Fondului Proprietatea din Registrul Comerțului și, totodată, revenirea la decizie constitutiv anterior datei de 06.09.2010?

Ioana Sfîrăială: Franklin Templeton nu a fost niciodată administrator al Fondului Proprietatea, deoarece Hotărârea AGA de numire a sa în această poziție a fost anulată irevocabil. În dreptul românesc, nulitatea are efecte retroactive, iar actul nul, se consideră că nu a existat niciodată.

Reporter: Care este stadiul procesului cu ASF pentru anularea avizului prin care Fondul Proprietatea a



“Tribunalul București nu a pronunțat niciodată vreo decizie prin care să constate/sancționeze vreun abuz din partea mea constând în solicitarea instanțelor de judecată să anuleze hotărârile AGA ilegale adoptate la FP”.

fost înregistrat în categoria alte organisme de plasament colectiv (AOPC)?

Ioana Sfîrăială: În curs de soluționare la ICCJ.

Reporter: Ați dat fosta CNVM în judecată pentru că nu a recunoscut hotărârea judecătorească din octombrie 2012?

Ioana Sfîrăială: CNVM nu a spus niciodată că nu recunoaște hotărârile judecătorești prin care au fost anulate hotărârile AGA din 06.09.2010. Au adoptat o atitudine de protecție a lui Franklin Templeton întemeiată pe exact aceleași argumente pe care le aduce această societate în instanță, respectiv că nu au fost anulate toate hotărârile judecătorești adoptate în cascadă.

Reporter: Cum apreciați activitatea FP de la listare până în prezent? Dar ce a făcut Franklin Templeton (FT) în calitate de administrator de facto la FP?

Ioana Sfîrăială: Franklin Templeton (FT) nu a făcut nicio investigație profitabilă pentru FP, cu toate că în această perioadă au existat nemăsurate oportunități de investiții în piață. Cum ar fi listarea Facebook, Tesla, Netflix, Electrica, și alte listări din piața internă etc. În schimb, au dus o politică constantă de lichidare a Fondului Proprietatea care este în totală contradicție cu rațiunea pentru care a fost selectat FT în vederea administrării FP. În acest sens a arătat și

CNVM, în procesele duse cu FP, că FT nu și-a îndeplinit obligațiile pe care și le-a asumat la selecție.

Mai mult, o parte din activele FP au fost instrăinate din patrimoniul FP pentru a se regăsi ulterior în patrimoniul FT și al societăților din grupul său.

Au instrăinat acțiunile SNP la prețul minim din ultimii șapte ani, când toată lumea știa că o să crească prețul petrolului și, implicit companiilor de profil.

Reporter: Considerați că FP și-a desființat activitatea în mod legal? Considerați că FP a beneficiat de un tratament preferențial față de alte companii din partea autorităților noastre?

Ioana Sfîrăială: Nu și-a desființat activitatea în mod legal, în condițiile în care nu există o hotărâre AGA de numire a FT ca administrator.

Da, a beneficiat de o totală conivență din partea autorităților și instituțiilor române.

Reporter: La finalul anului 2013, Curtea de Apel a anulat, din nou, numirea administratorului Fondului Proprietatea. Cum s-a terminat acest proces?

Ioana Sfîrăială: Hotărârea CAB a rămas irevocabilă.

Reporter: Reprezentanții FT au spus că multe dintre cazurile dema-

rate de dumeavoastră sunt repetitive și “abuzive față de sistemul de justiție și față de sistemul Registrului Comerțului”. Ei au precizat că vor să obțină plata în întregime a tuturor cheltuielilor de judecată din partea dumeavoastră. Mai mult, în iulie 2014, Franklin Templeton a anunțat că Tribunalul București a considerat că Fondul Proprietatea a fost abuzat de dumeavoastră, prin zecile de procese intentate. Potrivit FP, instanța v-a obligat la plata cheltuielilor de judecată în dosar (50.000 lei). Cărați plătit până acum FP/FT?

Ioana Sfîrăială: Reprezentanții FT pot să spună orice. Însă abuzul

“CNVM a arătat, în procesele duse cu FP, că FT nu și-a îndeplinit obligațiile pe care și le-a asumat la selecție”.

Ioana Sfîrăială: Da.

Reporter: Există voci care susțin că acțiunile obținute de la ANRP, în mod fraudulos, și care fac obiectul dosarelor DNA și vândute mai apoi către fondurile Elliot, fac obiectul unui prejudiciu care trebuie recuperat. Asta ar însemna în jur de o treime din FP. Cum comentați aceste afirmații?

Ioana Sfîrăială: Consider că este adevărat și în acest sens au fost formulate mai multe plângeri penale.

Reporter: Ați contestat și eliminarea plafonării dreptului de vot?

Ioana Sfîrăială: Da.

Reporter: Cam când credeți că va fi lichidat FP?

Ioana Sfîrăială: În cadrul audienței pe care am avut-o la CNVM (n.r. actuala Autoritate de Supraveghere Financiară) cu domnul Mircea Ursache, acesta a precizat că domnul Dăianu i-a comunicat că FP urmează să se lichideze în cinci ani de zile. Această discuție a avut loc imediat după numirea domnului Ursache la CNVM. Mi s-a comunicat, în mai multe rânduri, inclusiv de către domnul Ursache, că sunt mai multe interese din partea SUA, iar că Ambasada SUA are o implicare prea mare în acest caz pentru a se putea face ceva în sensul respectării hotărârilor judecătorești.

Reporter: Ați făcut plângeri penale în cazurile FP/FT? Puteți să nominalizați? Care a fost răspunsul autorităților?

Ioana Sfîrăială: Da, mai multe. Vă pot transmite numerele de înregistrare. Plângeri pentru conflict de interese și manipulare de piață în cazul FT, pentru instrăinările acțiunilor Petrom, plângeri pentru conflict de interese și corupție în cazul lui Mark Gitenstein (n.r. fost ambasador al SUA în România), plângeri pentru nerespectarea hotărârilor judecătorești, plângeri pentru manipularea Registrului Comerțului și înregistrarea în fals a FT ca administrator al FP, în lipsa unei hotărâri judecătorești de numire, plângeri împotriva magistratilor care au pronunțat hotărâri prin care au respins acțiunile de anulare a unor hotărâri

“Mi s-a comunicat, în mai multe rânduri, inclusiv de către domnul Ursache, că sunt mai multe interese din partea SUA, iar că Ambasada SUA are o implicare prea mare în acest caz pentru a se putea face ceva în sensul respectării hotărârilor judecătorești”.

AGA pe motiv că sunt acțiuni minoritare etc.

Unele se află în curs de soluționare, mai precis, în adevărată, pe la diferite parchete. Pentru altele, Parchetul CAB și ICCJ au refuzat înregistrarea plângerilor, sub diferite prețexți. Acesta a fost cazul, de exemplu, plângeri făcute împotriva lui Gitenstein.

Reporter: Reprezentanții administratorului susțin că prețul acțiunilor FP plus dividendele și distribuțiile către acționari acordate până acum depășesc 1 leu/acțiune, cât era valoarea nominală a acțiunii. Considerați că Fondul putea fi administrat mai bine? Cum?

Ioana Sfîrăială: Vă pot spune că, în această perioadă, prețul acțiunilor BT a crescut, de exemplu, de cinci ori. Concluzia o puteți trage dumeavoastră.

Restul analizei se poate face de către un expert sau un analist financiar, sau chiar de dumeavoastră, ca publicatie de specialitate.

Reporter: Care este stadiul procesului cu ERSTE privind listarea BCR?

Ioana Sfîrăială: În curs de soluționare, recurs la ICCJ.

Reporter: Vă mulțumesc. ■

Mircea Ursache:
“Cred că doamna Sfîrăială ar trebui să își facă o autocenzură la declarațiile care pot afecta piața”

“Aștept de aprecieri (n.r. legate de lichidarea FP) din partea mea nu am fost spus și nici nu pot să caracterizez echilibrul meu în declarații”, ne-a spus domnul Mircea Ursache, vicepreședinte al Autorității de Supraveghere Financiară. Domnia sa a adăugat: “Ca stare, cred că doamna Sfîrăială ar trebui să își facă o autocenzură la declarațiile care pot afecta piața. Apreciez că Fondul se lichidează a fost făcută de ea, doamna avocat susținând că a uzat acest lucru de la domnul Dăianu”.

LA FINALUL LUNII FEBRUARIE,

Acționarii FP, chemați să aprobe restituirea către acționari a 0,05 lei/acțiune

Acționarii Fondului Proprietatea (FP) au fost convocați, pe 28 februarie, să aprobe reducerea capitalului social subscris, de la 5.742.226.025,22 lei, la 5.238.521.987,92 lei, prin reducerea valorii nominale a acțiunilor, de la 0,57 lei, la 0,52 lei, potrivit unui comunicat transmis Bursei de Valori București. Reducerea este justificată de optimizarea capitalului social al Fondului Proprietatea, implicând restituirea către acționari a unei cote-părți din aporturi, proporțional cu participarea la capitalul social vărsat al Fondului Proprietatea. Astfel, acționarii vor decide restituirea a 0,05 lei/acțiune din capital.

În octombrie 2016, Franklin Templeton a primit un nou mandat de administrator al “Fondului Proprietatea”, deși nu și-a îndeplinit criteriul de performanță legat de reducerea discountului dintre valoarea activului și prețul acțiunilor. ■

AL ȘAPTELEA PROGRAM DE RĂSCUMPĂRARE

FP intenționează să răscumpere 640 de milioane de acțiuni, prin ofertă publică

Franklin Templeton Investment Management Ltd. United Kingdom, succursala București, în calitate de Administrator de Investiții al Fondului Proprietatea, a depus vineri, spre aprobare la Autoritatea de Supraveghere Financiară, solicitarea de avizare a unei oferte publice de cumpărare a acțiunilor proprii în legătură cu cel de-al șaptelea program de răscumpărare aprobat prin Hotărârea Adunării Generale Extraordinare a Acționarilor Fondului nr. 9/29 octombrie 2015.

Prin această ofertă, Fondul intenționează să răscumpere până la 640.000.000 de acțiuni (atât sub formă de acțiuni, cât și de GDR-uri) de la acționarii săi.

Detaliile complete ale ofertei, inclusiv prețul, vor fi anunțate dacă și când oferta va fi în fapt implementată și aprobarea de la ASF obținută, aprobare care se estimează să fie primită în termen de 10 zile lucrătoare, potrivit reglementărilor în vigoare. Având în vedere această evoluție,



Fondul dorește să raporteze, de asemenea, că execuția zilnică a programului de răscumpărare în ceea ce pri-

vește acțiunile listate pe Bursa de Valori București și GDR-urile listate pe London Stock Exchange a fost su-

spendată începând cu data de 23 ianuarie 2017. Orice eventuală rețineră, dacă oferta va fi lansată, se va petrece

după închiderea ofertei de cumpărare, și va fi anunțată în timp util.

“Depunerea solicitării de aprobare a ofertei publice anunțată prin prezentul raport nu reprezintă o garanție că Fondul va derula efectiv oferta publică. Decizia Fondului de a demara oferta publică va depinde de mai mulți factori (inclusiv condițiile de piață și aprobarea de către ASF a documentației de ofertă publică). Niciun element din acest anunț nu va fi considerat a fi o obligație a Fondului de a implementa oferta publică”, informează un comunicat al FP publicat pe site-ul BVB.

Administratorul de Investiții a numit WOOD & Company Financial Services, a.s. în calitate de intermediar pentru achiziția de acțiuni și intenționează să numească Goldman Sachs International și WOOD&Company Financial Services, a.s. în calitate de Dealeri Manageri și The Bank of New York Mellon în calitate de Tender Agent în legătură cu achiziția de certificate de depozit globale. ■

OPINII



GABRIEL DUMITRAȘCU:

“Autoritățile statului român au făcut mai mult «figurație», în fața versatilor de la FP”

Fondul Proprietatea a avut un rol modernizator asupra economiei românești, dar viziunea sa economică a fost limitată, cu un orizont de timp scurt, consideră Gabriel Dumitrașcu, artizanul listărilor din energie și fost șef al Oficiului Participațiilor Statului și Privatizării în Industrie (OPSPI). Domnia sa ne-a declarat: “În percepția comună a majorității publicului românesc, fondul de investiții a devenit sinonim cu Fondul Proprietatea. Trebuie să-l recunoaștem Fondului Proprietatea influența modernizatoare asupra economiei, pe care o exercită de 10 ani. Multe din procesele de restructurare economică au fost generate și la presiunea FP. Eficientizarea economică, guvernanta

corporativă, transparentizarea costurilor și a contractelor, profesionalizarea corpului administrativ din societățile de stat sunt o consecință a presiunii constante exercitate de FP. Dar, în egală măsură, constat și faptul că FP a avut o viziune economică limitată, cu un orizont de timp scurt. În fapt, FP a transpus în practică obiectivul acționarilor de a lichidiza deținerile cu maxim de profit, folosind o rețetă simplă: ajustăm, eficientizăm și vindem. Din păcate, acest gen de politică nu a ajutat și dezvoltarea societăților. Acesta este unul din motivele pentru care s-au blocat o serie de proiecte de investiții”.

În opinia domnului Dumitrașcu, autoritățile statului român, în lipsa unui corp de experți în admi-

nistrarea participațiilor, cel puțin la fel de versatili în promovarea intereselor ca cei din FP, au făcut mai mult «figurație» în adunările generale ale acționarilor. Domnia sa spune: Am pledat de mai mulți ani pentru înființarea unei contraponderii specializate a statului și vreau să cred că anunțatul fond suveran de dezvoltare și investiții poate fi acel instrument prin care România să-și proiecteze și să-și implementeze cu profesionalism și profitabilitate interesele strategice de dezvoltare.

Gabriel Dumitrașcu anticipează că, în noile condiții, FP urmează să pună presiune pe listarea accelerată a companiilor unde au defineri și vânzarea participațiilor, pentru a răspunde cererii de randament și lichidități ale acționarilor. ■

ADRIAN MITROI, PROFESOR DE FINANȚE COMPORTAMENTALE:

“De la SIF am învățat importanța alocării activelor, nu a selecției acestora”

FPP-urile, care, ulterior, s-au transformat în SIF-uri, au reprezentat o școală bună de business investițional pentru noi toți, este de părere Adrian Mitroi, profesor de Finanțe Comportamentale în cadrul Academiei de Studii Economice (ASE) din București. Despre constituirea și activitatea SIF-urilor, domnia sa consideră: “În retrospectivă, ideea a fost excelentă. Economic, financiar și la nivel de bune practici, din nou - un mare plus. Marele minus este cel al deficitului de curaj investițional”. Domnul Mitroi ne-a explicat că la riscul investițional este acel risc ce se poate defini ca fiind situația când în realitate se întâmplă mai multe evenimente decât se pot întâmpla în teorie: “De la SIF am învățat importanța alocării activelor, nu a selecției acestora. Această diferență esențială în managementul modern al investițiilor este regula de aur a protecției capitalului: alocarea activelor contează mult mai mult decât selecția titlurilor din portofoliul investițional”.

Disciplina impusă de procesul de optimizare a procesului de alocare a activelor, chiar dacă nu promite un randament potențial mai ridicat, poate asista și îmbunătăți decizia financiară, nu neapărat prin urmărirea de randamente mai mari, ci printr-o asumare de riscuri mai bine administrate și controlate, apreciază specialistul.

Domnia sa subliniază că evoluția de tip zig-zag a pieței exprimă amprente, tenduri și anume predilecții de atitudine și comportament ale investitorilor, la acel moment: “Analizând datele și informațiile, cercetarea empirică a ajuns la o concluzie interesantă: tendințele comportamentale și diferențele de percepție și așteptări ale investitorilor manifestă o influență robustă asupra variabilei dependente - randamentul investițional. Evolu-

apreciază Adrian Mitroi. Domnia sa ne-a declarat: “Jucătorii sunt conștienți că pot «bata» sistematic piața, prin decizii de temporizare corecte, de cumpărare sau vânzare a unui activ financiar la momente optime, pentru că dau prea multă greutate experiențelor financiare recente, în dauna celor mai îndepărtate. În noua paradigmă a finanțelor indusă de criza economică mondială, randamentele superioare se vor obține și menține mai greu, iar accentul finanțelor investiționale se va muta de la administrarea pentru urmărirea de randamente înalte spre managementul riscului și spre obținerea de rentabilități corelate adecvat cu riscurile asumate. Ca rezultat al acestei modificări de paradigmă de business, doar profilurile simetrice între randament și risc pot fi recompensate financiar pe termen lung, sustenabil”.

Trendul mondial de emancipare economică și financiară a națiunilor, corporațiilor și consumatorilor a impus fondurilor de capital, ușor disponibile în economiile avansate, să caute noi oportunități de plasament. Acestea s-au găsit în țări cu mai puțin capital economic, dar cu posibilități temporare mai mari de creștere și de obținere a profitului suplimentar, cum ar fi România și Europa Nouă, conform specialistului. Acesta consideră: “Puterea financiară a unei națiuni se măsoară și prin rata de economisire a populației și de consolidare fiscală susținută a bugetului public. Cu cât această rată de economisire este mai mare, cu atât dobânda locală ar trebui să fie mai scăzută, iar băncile vor putea finanța mai multe proiecte investiționale locale și internaționale, preponderent cele pentru afaceri



Adrian Mitroi

ază pe cea economică, și nu invers, mai subliniază domnia sa, adăugând: “Investitori de succes utilizează conceptele-cheie ale Teoriei Piețelor Eficiente și ale Managementului de portofoliu, pe care le combină cu cercetare, informare continuă și analiză, răbdare și bun simț economic, pentru a obține randamente superioare pe o piață în creștere, dar și pentru a prezerva profiturile și capitalul într-o piață adversă și volatilă, în care pare că toată lumea are de pierdut. La fel cum prețul acțiunilor nu poate crește la cer, la fel se întâmplă și cu prețul proprietăților imobiliare. Oportunitățile nu sunt niciodată foarte evidente și ușor de decelat în multitudinea de opțiuni, care se află, în mod continuu, în fața investitorului. Ele apar în mod subtil și necesită atenție, determinare și ambiție pentru a fi descoperite, înțelese și urmărite. Reușita investițională înseamnă muncă și disciplină, cu cât muncești mai mult, aduni mai multă informație, cu atât rezultatele, din noroc sau din prădăpene, pot fi mai bune. Din nefericire, această relație nu este și biunivocă. Totuși, pe bursă, cu cât investitorul muncește, se informează și își controlează mai mult impulsurile emoționale și psihologice, cu atât acesta poate să își crească șansele la o performanță sustenabilă.

Există, deci, posibilitatea teoretică de a câștiga mai mult profit decât alții, nu prin

noroc, ci prin abilitatea superioară de a fructifica asimetria de acces la informație, prin decelarea stilului investițional care este cel mai potrivit unei perioade specifice. Această asimetrie se poate datora factorilor de natură macroeconomică, structurală, circumstanțială, cognitivă, psihologică etc. Practic, din punctul de vedere al administratorilor de investiții, exploatarea acestor anomalii și segmentări ale pieței se poate dovedi benefică financiar, însă repetabilitatea acestei performanțe financiare este elementul definitoriu al unui management investițional de calitate, singurul care merită recompensat”.

Adrian Mitroi concluzionează: “Terra Incognita politicilor monetare mondiale (marile bănci centrale intermediază între 20% și 35% din PIB-urile respective) și tentativele acestora de începere a procesului de închidere a robinetului

lichidităților abundente sunt incertitudini cu efecte greu de cuantificat, pe care poza ratingului suveran static nu are cum să le surprindă complet. Piața și economia mondială au însă nevoie de aceste măsuri de sobrietate monetară, care să pună sistematic presiune pe modelele de business inadecvate și neadaptate hipercompetitivității economice mondiale. Distorsiunea competiției economice indusă de favoritismele monetare își manifestă și efectul secundar negativ, odată ce aceste măsuri sunt extrase. Când și cum vor fi aplicate aceste diminuări ale lichidităților injectate de către băncile centrale va conta în culoarea apetitului global la risc”. Conform domniei sale, momentul primului semnal de închidere a robinetului de lichiditate va modifica prețul acestui risc și interesul acestuia de a finanța necesarul de creștere economică. Acest moment important va trebui să țină cont de contextul general al dezinteresierii cu orice preț și al reducerii fluxurilor de capital la orice preț, către economiile emergente, cele care au nevoie de creștere economică superioară, ca România. Adrian Mitroi consideră că SIF-urile sunt poziționate foarte bine ca să ajute mult în acest demers. ■

Guvernul intenționează constituirea unui fond suveran de investiții și a unui Fond Național de Dezvoltare

Guvernul dorește constituirea unui fond suveran de investiții în vederea administrării și valorificării eficiente a participațiilor minoritare ale statului și a unui Fond Național de Dezvoltare (FND), conform programului de Guvernare PSD și ALDE, care însă nu menționează nimic despre dezvoltarea pieței de capital sau eventuale listări ale companiilor de stat.

În Programul de Guvernare se arată că, pornind de la experiența unor state precum Norvegia, Franța, Italia sau Polonia, va fi înființat un Fond Suveran de Dezvoltare și Investiții (FSDI): “Acesta va fi alcătuit, în principal, din companiile de stat profitabile, a căror valoare va depăși 10 miliarde euro. Fondul se va putea folosi de veniturile din dividende ale acestor companii, precum și din veniturile provenite din emisiuni de obligațiuni sau din vânzarea de active neperformante (case de odihnă, hoteluri - aparținând unor companii al căror obiect de activitate este cu totul altul). Scopul fondului va fi de a dezvolta sau construi de la zero afaceri în domenii prioritare pentru statul român, care să se susțină economic (deci cu un anumit grad de profitabilitate), singur sau împreună cu alte fonduri de investiții sau investitori privați.

Estimăm că 10 miliarde euro vor intra în economia României în următorii 4 ani prin FSDI. Fondul va duce, printre altele, la apariția a numeroase fabrici în agricultură și industrie, dar și la capitalizarea unor firme precum Tarom, CFR, Șantierul Naval Constanța, CEC, Nuclearelectrică, astfel încât acestea să-și poată extinde activitatea sau, după caz, să achiziționeze noi capacități: flotă de avioane, de nave, de garnituri de tren.

Cele mai mari investiții ale FSDI în următorii 4 ani se vor realiza în sănătate, prin construcția unui spital republican și a 8 spitale regionale. Valoarea totală finanțată din FSDI este estimată la 3,5 miliarde euro.

Alte 3 miliarde euro vor viza construcția de autostrăzi și căi ferate rapide, având prioritate autostrăzile care nu pot fi finalizate sau demarate din fonduri europene până în 2020. FSDI împreună cu alte bănci internaționale, BEI, BERD și Banca Mondială, care și-au exprimat deja interesul în discuțiile pe care le-am avut, va construi în parteneriat public-privat autostrăzi pe care le va deține pentru o perioadă de 30 ani și care vor fi cedate înapoi statului român, pe măsură ce bugetul de stat va avea disponibilități pentru a le răsucumpăra”.

Alături de FSDI, cel târziu în al doilea semestru din 2017, se va crea un Fond Național de Dezvoltare (FND), care va cuprinde companii unde statul deține participații și care în prezent sunt administrate de AVAS, dar și companii de stat care nu vor putea fi incluse în FSDI din cauza interdicției europene, care stipulează faptul că, în unele cazuri, companiile de producție și distribuție nu pot fi administrate de aceeași entitate, evitându-se în acest fel comportamentul de monopol, mai precisă: Programul de Guvernare: “Ca urmare a acestor reglementări, Transselectrică și Transgaz vor fi administrate și deținute de FND, iar Hidroelectrica sau Romgaz de către FSDI. AVAS se desființează. Ca și FSDI, FND va rămâne pe toată perioada de funcționare în proprietate exclusivă a statului român”. ■

Trendul mondial de emancipare economică și financiară a națiunilor, corporațiilor și consumatorilor a impus fondurilor de capital, ușor disponibile în economiile avansate, să caute noi oportunități de plasament.

ția cursurilor bursiere relevă o influență sistematică importantă a factorilor psihologici ai operatorilor, a modului în care aceștia iau și susțin deciziile lor tranzacționare de investiții”.

În general, nivelul de încredere în propriile abilități financiare ale unui investitor nu este corelat cu succesul său investițional,

ri axate pe creșterea de productivitate și competitivitate și mai puțin pentru achiziții speculative de imobile. Exact acest lucru mi-ar fi plăcut să îl văd la FPP-uri, SIF-uri, investițiile de tip venture capital și private equity”.

Piața de capital este un indicator general al condițiilor economice, iar evoluția ei o urme-

OPINII

RADU HANGA, BT :

«Pe plan european, industria fondurilor de investiții este al treilea principal finanțator al economiei»



Aportul fondurilor listate a fost unul considerabil, atât când vorbim de dezvoltarea pieței de capital, cât și a economiei românești în general, consideră Radu Hanga, Director Executiv Strategie - Coordinare Grup Banca Transilvania și președintele Asociației Administratorilor de Fonduri.

Domnia sa ne-a spus: «Ani de-a rândul, ele au fost un must-have în portofoliile investitorilor de retail, și, dincolo de randamente, au asigurat și lichiditatea într-o piață care are încă nevoie să se dezvolte pe partea

Dacă ne referim la viitor, SIF-uri și FP vor contribui în continuare semnificativ la dezvoltarea pieței locale de capital.

Pe plan european, industria fondurilor de investiții este al treilea principal finanțator al economiei. Chiar dacă proporțiile nu se păstrează în România, fondurile închise de tipul FP și al SIF-urilor pot finanța în mod transparent dezvoltarea unor companii locale, în principal cu componentă de capital.

Ca investitori instituționali, aceste fonduri joacă un rol determinant în eficientizarea managementului la companiile în care sunt implicate și

crează, în, valoare.

Un caz particular îl reprezintă Fondul Proprietatea, a cărui prezență ca acționar minoritar în numeroase companii controlate de stat a ajutat și va ajuta mult la creșterea transparenței și îmbunătățirea guvernantei corporative a acestora».

Dacă este să ne uităm la minusurile din trecut și la lucrurile care trebuie corectate mergând înainte, domnul Hanga opinează că cel mai important lucru este ca odată cu intrarea în vigoare a legii privind fondurile de investiții alternative, atât SIFurile, cât și FP să funcționeze ca hucile de investiții obișnuite, fără

restricții suplimentare față de cele impuse în mod obișnuit de către reglementările europene. Domnia sa a precizat că se referă la pragul de deținere în SIF în principal, pe care îl consideră «un obstacol în calea exercitării de către acționari a drepturilor lor».

Potrivit lui Radu Hanga, anul trecut, am avut o evoluție decentă la nivelul celor cinci SIFuri, activele nete ale acestora crescând cu peste 3% și depășind 7 miliarde de lei: «Exceptând însă SIF2 Moldova, profitabilitatea a fost cu mult mai scăzută în 2016, iar indicele BET-FI a închis 2016 pe un ușor minus, performanță sub cea a indicelui BET - prin urmare, discountul la care SIF-urile se tranzacționează rămâne destul de mare, undeva la peste 40%».

Ne așteptăm ca, anul acesta, să aducă evoluții mai favorabile și în ce privește cotațiile SIF și, implicit, să vedem o reducere a discountului față de VUAN (n.r. valoarea unitară a activului net). Aceste așteptări se bazează atât pe impactul schimbărilor/pard' de ordin legislativ, cât și pe operațiunile de capital pe care aceste companii le derulează pentru a valorifica discountul la care se tranzacționează propriile acțiuni (returnările de capital în cazul FP, răscumpărările de acțiuni în cazul unor SIF).

Până acum, SIF2 și SIF4 au debutat promițător, cu plusuri de peste 4% în preț de la începutul anului». Președintele AAF este de părere că evenimentele care vor avea un impact important în evoluția FP și SIF-urilor în 2017 vor fi apariția Legii FIA și posibila eliminare a pragului de deținere de 5% la SIF-uri. ■

ALIN BRENDEA, PRIME TRANSACTION:

«Investitorii de retail au fost printre cei care au tranzacționat intens SIF-urile și FP»



Alin Bredea, Director General Adjunct Prime Transaction, amintește că, în istoria pieței românești de capital, acțiunile SIF și FP au reprezentat un segment important – cel al societăților de tip fond închis tranzacționate: «Sunt acțiuni care au asigurat lungi perioade de timp o bună parte din lichiditatea pieței și ca atare au fost acțiuni care s-au aflat în portofoliile multor investitori».

Pe de altă parte vorbim despre emitenți care au obișnuit investitorii cu o politică de dividend consistentă, de unde și un interes crescut pentru titlurile lor. Ca atare, investitorii de retail au fost întotdeauna printre cei care au tranzacționat intens aceste acțiuni.

În acest context putem vorbi despre aportul acestor companii la dezvoltarea Bursei de Valori București ca despre unul esențial. Acest segment de piață reprezintă în definitiv una dintre caracteristicile distinctive ale pieței locale de capital».

Despre rolul acestor entități în economie, părerile pot fi împărțite, spune domnul Bredea: «Puteau să joace un rol mai important? Este o întrebare cu un răspuns high/2 care

nu poate fi foarte concis. Însănu trebuie să uităm că aceste companii, prin participațiile pe care le au s-au manifestat desori ca niște investitori activi contribuind la un mai bun management al acelor societăți».

Anul trecut, evoluțiile acestor acțiuni nu au fost extrem de spectaculoase, ci în ton cu evoluțiile pieței, apreciază domnul Bredea, adăugând: «Putem remarca drept evoluție bursieră pozitivă creșterea SIF Banat - Crișana, 'pard f201ar la capitalul negativ, scăderea din 2016 a acțiunilor SIF Muntenia. Anul 2017 ar putea aduce un reviriment pentru acțiunile SIF și FP. Acesta ar putea fi determinat fie de o politică generoasă de distribuție (cum este cazul FP), fie de modificările legislative anunțate (cazul SIF-urilor), fie de evoluția pozitivă a burselor în ansamblu. Dacă FP este dependent de evoluția sectorului energetic, în cazul SIF de prima importanță va fi evoluția sectorului bancar».

Domnia sa consideră că, per ansamblu, 2017 va fi un an pozitiv atât pentru acțiunile SIF, cât și pentru FP. ■

IOANA SECHEL, BRK FINANCIAL GROUP:

“Aportul SIF-urilor și al Fondului Proprietatea la dezvoltarea BVB - de necontestat”

In timp, aportul SIF-urilor și al Fondului Proprietatea la dezvoltarea Bursei de Valori București este unul de necontestat, în opinia Ioanei Sechel, Doctor în Economie și Afaceri Internaționale, analist BRK Financial Group.

Domnia sa ne-a spus: „În anii precedenți volumul, respectiv valoarea tranzacționată pe acțiunile SIF-urilor erau mult superioare. În prezent, SIF-urile par să nu se mai situeze în preferințele investitorilor de la noi, deși acestea au strategii de susținere a companiilor pe care le controlează, participând la majorări de capital sau acordând împrumuturi acestora. Sigur că aceste strategii ar putea fi rafinate și orientate și mai mult spre investiții, deoarece capacitatea de finanțare a SIF-urilor în mare parte permite acest lucru, însă, pe de altă parte, există și presiunea din partea

investitorilor pentru dividende cât mai mari. În acest sens, SIF-urile ar trebui să își identifice fiecare în parte strategia optimă, astfel încât să satisfacă atât doleanțele investitorilor, cât și realizarea unor investiții ceva mai active».

Așadar, consider că rolul lor în economie ar trebui să fie mai activ pe partea de investiții, și aici mă refer inclusiv la Fondul Proprietatea. Evoluția valorii unitare a activului net în anul precedent a fost una mixtă pentru SIF-uri, singurele care au marcat scăderi ale acestuia au fost SIF3 și SIF5. În ceea ce privește evoluția prețului, în 2016, avem un singur câștigător - SIF1. La sfârșitul anului trecut, cel mai mare discount față de VUAN l-a avut SIF4. În ceea ce privește Fondul Proprietatea, valoarea unitară a activului net a crescut cu 2,6 în 2016, iar prețul în piață al acțiunilor a scăzut cu



aproximativ 1%”. Ioana Sechel se așteaptă, în 2017, SIF-urile să continue aceeași politică de acordare a dividendelor: «Principalul eveni-

ment care ar putea influența într-o mare măsură cotațiile SIF-urilor și FP ar fi crearea celui fond suveran de investiții și dezvoltare (FSID) despre care s-a vorbit în ultima perioadă, și care va fi axat fie pe componenta de dezvoltare, fie pe cea de investiții. Dacă ne gândim la analiza și prognoza pieței de capital realizată de Institutul Național de Statistică, nu putem să fim decât optimiști, în ceea ce privește evoluția acesteia în 2017. ÎNS estimează o creștere atât a capitalizării bursiere cât și a valorii tranzacționate la BVB».

Analizul ne-a mai spus că speră la o listare a Hidroelectrica, dar și a altor companii private care să aducă o oarecare efervescență pieței și care să impulsioneze actorii din piață la noi investiții. ■

CRISTINA BOICU, RAIFFEISEN BANK:

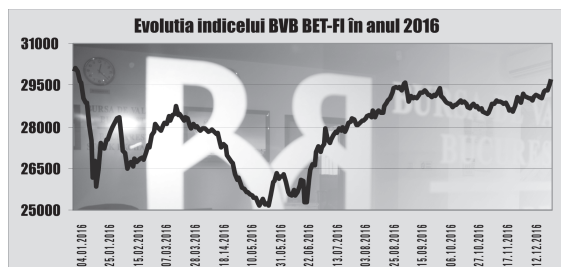
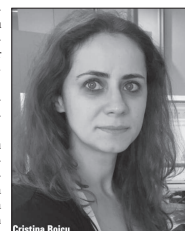
“Evoluția prețului FP depinde de scăderea ponderii participațiilor puțin lichide, dar și de generozitatea politicii de remunerare a acționarilor”

Cel mai important aport al Fondului Proprietatea pentru piața românească este că a trezit, în ultimii ani, atenția investitorilor străini pentru investițiile din România, promovând în mod constant Bursa de la București, apreciază Cristina Boicu, Head of Equity Sales Raiffeisen Bank România.

Astfel, a fost mult mai ușor pentru statul român să listeze companii precum Romgaz, Electrica sau Nuclearelectrica, când investitorii deja cunoșteau cadrul macroeconomic, a adăugat domnia sa, precizând: „În plus, a reușit să promoveze un standard de guvernanta corporativă la nivelul pieței, care are implicații pentru toate companiile listate, nu doar pentru cele din portofoliul Fondului».

Datorită eforturilor făcute de echipa de Fondul Proprietatea, companiile deținute majoritar de stat numesc acum manageri selectați riguros, iar rezultatele pozitive sunt vizibile».

Pentru anul care a început, evoluția prețului acțiunilor FP va depinde, potrivit doamnei Boicu, de continuarea programului de transformare a portofoliului prin scăderea ponderii participațiilor puțin lichide, dar și de generozitatea politicii de remunerare a acționarilor (dividende, răscumpărări). ■



OPINII

LAURENȚIU ROȘOIU, SAI STAR:

«SIF-urile au ajutat cel mai mult piața locală de capital în procesul de formare»

SIF-urile și Fondul Proprietatea fac parte, fără urmă de îndoială, din cei mai importanți emitenți de la BVB, spune Laurențiu Roșoiu, Director adjunct SAI Star Asset Management, precizând:

«Considerentele sunt diferite – dar importanța acestora pentru piața românească de capital este majoră».

Domnia sa explică: «Astfel, pe de o parte, SIF-urile, intrate acum într-un relativ con de umbră, au fost companiile care au ajutat cel mai mult piața locală de capital în procesul de formare/consolidare a acesteia, deoarece, prin distribuția teritorială a acțiunilor acestora, prin ponderea deținută din economia națională (la momentul respectiv) și prin lichiditatea înregistrată, SIF-urile au «salvat» efectiv de la dispariție o piață de capital aflată la început de drum, extrem de șubredă.

În altă ordine de idei, SIF-urile joacă în continuare un rol major în arhitectura pieței de capital locale, fiind jucători instituționali care dau un plus de echilibru acestora prin modul în care drenaază și ulterior redistribuie lichiditățile în interiorul mecanismului pieței de capital locale.

Prin urmare, cu toate posibilele critici care le-ar putea fi aduse, SIF-urile au fost, și sunt, nu doar niște simpli emitenți pe BVB, ci și niște «piloni» pe care structura pieței de capital locală s-a sprijinit – și se mai sprijină încă (deși locul și rolul acestora nu mai este acum la fel de important ca în urmă cu 10-15 ani, ca urmare a creșterii dimensiunii pieței și a apariției altor forme de jucători instituționali care au preluat din funcțiile acestora – fondurile mutuale, fondurile de pensii, Fondul Proprietatea etc).

În ceea ce privește rolul lor de aici înainte, acesta este în curs de re-vizuire – apărând o serie de diferen-

țe între strategiile și direcțiile de dezvoltare adoptate de fiecare dintre cele 5 SIF-uri; cert este însă că, prin calitatea de deținători și ordonatori de lichidități, și de deținători ai unui know-how mai mult decât important, cele 5 SIF-uri sunt entități care pot juca și pentru economia locală rolul pe care l-au jucat pentru piața de capital în perioada de început a acesteia (în urmă cu 15-20 de ani).

Ca o paranteză, este de neacceptat, spre exemplu, neglijența/ignorarea SIF-urilor de către toate programele de guvernare de până acum – ca vehicule de investiții profesionalizate (deținătoare de resursă financiară, umană și de know-how) care să fie atrase/cointeresate în dezvoltarea unor strategii/proiecte/programe de dezvoltare la nivel național.

Astfel de jucători – precum SIF-urile, și mai recent fondurile mutuale și/sau fondurile de pensii (de ce nu, chiar Fondul Proprietatea) sunt entități al căror aport financiar și de know-how poate contribui semnificativ la dezvoltarea economică a României».

În ceea ce privește Fondul Proprietatea, este evident că aportul acestuia la dezvoltarea pieței de capital locale este mai mult decât important – dintr-o altă perspectivă, atât similar pe cel al lui SIF-urile la timpul lor, apreciază domnul Roșoiu, precizând: «Astfel, în primul rând, FP a adus know-how de nivel internațional – prin intermediul administratorului / administratorilor săi; a contribuit astfel la conectarea pieței locale de capital-talghet la setul de practici internaționale; pe scurt – a avut o contribuție determinată la modernizarea arhitecturii pieței locale.

În acest sens, trebuie subliniat rolul FP ca investitor activ în societăți-



Laurențiu Roșoiu

le (deținute de Stat) în căte acesta a fost/este acționar; FP a fost prin urmare un factor de presiune important nu doar în ceea ce privește deciziile de management și transparență ale unor companii (de stat) conduse de ane discreditați și/sau defecțuoși, ci și în ceea ce privește implementarea unor standarde ridicate de lucru, raportare și relaționare cu investitorii – și prin asta a avut o contribuție deosebită la dezvoltarea mecanismului pieței de capital locale.

Dar cel mai important poate a fost/este rolul FP de furnizor de lichiditate pentru piața locală! Și nu doar prin aportul direct al tranzacțiilor cu titluri proprii, mai ales prin numeroasele vânzări de pachetele de acțiuni pe care le avea în portofoliu, prin care s-a suplimentat semnificativ free-float-ul unor emitenți atractivi/interesanți de pe BVB (SNG, TGN, SNP și în foarte

probabilul viitor apropiat Hidroelectrică) – sunt cele mai bune exemple!».

Spre deosebire de SIF-uri, însă, care au venit pentru a deveni jucători importanți pentru economia națională (ca stakeholder în programe/proiecte/strategii de dezvoltare la nivel național), FP nu are capacitatea de a-și depăși condiția de «stakeholder pentru piața de capital». Altfel spus, dacă SIF-urile pot fi văzute ca parteneri instituționali privați ai statului în potențialele strategii/proiecte/programe de dezvoltare/investiții la nivel național, FP-ul nu poate fi decât un jucător (mult mai important decât SIF-urile însă!) într-un proiect de dezvoltare a pieței de capital.

Un astfel de proiect (de dezvoltare a pieței de capital) în care FP-ul să aibă rolul de stakeholder și să dețină leadership-ul poate fi subsumat însă unui proiect de dimensiune națională,

în care SIF-urile să fie parteneri (dezvoltarea pieței de capital putând fi o măsură / componentă a unui plan de dezvoltare la nivel național) și astfel rolul și funcțiile SIF-urilor și ale FP-ului se pot potența reciproc!».

Din păcate, la nivel politic, nu se întrevede existența unor astfel de idei / interese (de conturare a unor proiecte de dezvoltare la nivel național în care să fie cointeresați jucători instituționali de genul SIF-urilor sau FP-ului sau de genul fondurilor mutuale de investiții/fondurilor de pensii, mai adăugând reprezentantul SAI Star.

Referitor la evoluția de anul trecut a emitenților analizați, domnul Roșoiu ne-a spus: «La final de an 2016, față de finalul anului 2015, indicele BET-FI a înregistrat un minus de circa 2%, în timp ce SIF-urile și FP-ul au avut următoarele variații: SIF 1 (+9,48%), SIF2 (-0,8%); SIF3 (-8,6%); SIF4 (-11,8%); SIF5 (-3,6%); FP (-1,9%). Piața a ezitat prin urmare, încă un an, să includă în prețuri evoluțiile pozitive înregistrate de-a lungul ultimilor 2-3-4 ani, evoluând în contra-tendință cu marile piețe internaționale ai căror indici reprezentativi au înregistrat creșteri semnificative.

Evoluția slabă a pieței de la București – și prin urmare evoluția slabă a celor 5 SIF-uri și a FP (entități ale căror portofolii sunt majoritar formate din companii listate pe BVB) poate fi explicată, cel puțin parțial, prin schimbările majore produse în plan politic la nivel european și/sau internațional (BREXIT, alegerea lui Trump etc), schimbări care au amplificat sentimentul de incertitudine relativ la piețele de frontieră (cum este și cazul României).

Piața de capital românească are însă deja în spate aproape 7 ani de evoluție «laterală» – ca să nu spunem chiar stagnare (după cum se

poate vedea și în graficul de mai jos, din 2010 până în prezent indicele BETXT a evoluat foarte ușor ascendent într-un canal cuprins între 400 și 650 de puncte); ori, într-un scenariu pozitiv în care indicatorii relevanți pentru economia reală vor continua să înregistreze evoluții pozitive, intrarea într-un trend puternic ascendent este tot mai probabilă».

În concluzie, analistul crede că piața de capital românească va începe să încorporeze evoluțiile pozitive ale economiei reale: «În ceea ce privește evoluția prețurilor de piață, acțiunile SIF-urilor și acțiunea FP ar trebui să urmărească și ele evoluția economiei reale».

Acestea urmând a fi însă discountate, în mod evident, cu riscul asociat pieței locale, cu riscurile politice și, când/dacă va fi cazul, cu riscurile determinate de potențiala înfrățire a unor indicatori macro-economi (precum deficiențele).

Într-un scenariu pozitiv, precum cel descris mai sus, probabil că BET-FI ar putea testa nivelul de 50.000 de puncte (vezi graficul BET-FI 2000 – 2017) în interiorul acestuia, însă, cele 6 societăți componente urmează să aibă totuși evoluții relativ diferite (creșterea urmând să fie mai mult sau puțin amplitudă – în funcție de politica de investiții și strategiile adoptate de fiecare dintre SIF-uri».

În ceea ce privește elementele care au/avea capacitatea de a influența semnificativ evoluția celor 6 societăți (SIF-uri și FP), foarte probabil că, potrivit lui Laurențiu Roșoiu, reluarea discuțiilor privind pragul de deținere rămâne unul dintre factorii determinanți pentru SIF-uri, în timp ce listarea Hidroelectrică ar fi elementul de natură a împinge în sus prețul FP. ■

ADVERTORIAL

CRISTIAN PÂRVAN, PREȘEDINTELE PIAROM:

“Fondul Proprietatea se va autodizolva, în favoarea unor acționari «globali»”



Cristian Pârvan

La împlinirea unui sfert de secol de la constituirea celor cinci Fonduri ale Proprietății Private (FPP) – actualele Societăți de Investiții Financiare (SIF) –, cetățeanul mediu nu știe dacă este acționar la SIF, este de părere Cristian Pârvan, președintele Patronatului Investitorilor Autohtoni din România (PIAROM). Domnia sa subliniază: «Unii au aflat că sunt acționari și au primit 2 lei dividende de numai atunci când ANAF-ul le-a anulat, la cererea Curții de Conturi (!?!?!), anume ajutoare sociale, motivând că aveau «alte venituri», adică dividende de 2 lei. Au fost puși să plătească retroactiv «avantajul» de a fi fost făcuți «acționari», fără consultarea lor, tocmai de cel care, în calitate de prim ministru, le-a «dăruit» cupoane. Anii au trecut, FPP-urile au devenit SIF-uri, organizații foarte profitabile pentru cei care le conduc

(salarii de mii de euro/lună) și cu ZERO avantaje pentru acționari. Mulți dintre acționari «din anii 90» au murit, certificatele de acționari au fost transmise sau nu moștenitorilor legali (mulți poate nu mai sunt în țară sau nu știu ce înseamnă aceea moștenire), companiile la care «acționarii» au optat să subscrie prin certificatul (cuponul) de privatizare au falimentat (privatizarea frauduloasă ireponsabil), astfel încât acționarii au rămas cu buzunarul gol.

Filozofic vorbind, așa «s-a născut capitalismul în România». Ar fi important de făcut un raport public (poate chiar de către Curtea de Conturi) care să arate care este situația la zi, comparativ cu data înființării FPP-urilor. Nu se poate aștepta nimeni la un astfel de demers public, deși sunt milioane de cetățeni care dețin certificate de acționari la SIF-uri sau companii administrate acum sau în trecut de SIF-uri».

Referitor la Fondul Proprietatea

(FP), Domnia sa precizează: «FP, singura «invenție financiară speculativă» legală imaginată în vreuna din țările care au trecut de la socialism la capitalism, a mai «vândut» la prețuri de zero lei o bucată din cea mai profitabilă parte a capitalului autohton. Operațiunea s-a făcut în numele recunoașterii dreptului la proprietate, favorizând în fapt introducerea în România a unui mecanism legal de îmbogățire a unor inițiatori (unul ajuns chiar ministru de finanțe al României), urmare a unor tranzacții netransparente (2 ani depozitar central a înregistrat tranzacții «speciale» cu acțiunile Fondului Proprietatea, care în această perioadă nu era listat la Bursa de Valori București)».

Cristian Pârvan a mai subliniat că, referitor la tranzacționarea unor drepturi litigioase ca urmare a unor pachete de acțiuni dobândite la Fondul Proprietatea de către persoane ce nu mai puteau fi despăgubite în natură, «nu există nici rapoarte independente, nici interes pentru institutiile abilitate de a afla astfel de informații».

Președintele PIAROM ne-a mai declarat: «Un fapt pozitiv este că Fondul Proprietatea a transparențizat «secururile financiare spectaculoase» acordate «fidelilor membrii de partid» numiți la conducerea (sau în Consiliul de Administrație) a celor mai profitabile companii, aflate în portofoliul FP. Am aflat, astfel, ce secretare de ministru, ce consilieri s-au bucurat de «încercerea» decidenților politici aflați la putere. Și cum am! »

Fondul Proprietatea se va autodizolva, în favoarea unor acționari «globali» care vor decide politica economică a companiilor componente în favoarea unor interese «geo strategice», apreciază domnul Pârvan, concluzionând că, aceste structuri ale «economiei de piață» ar trebui să revină la «a acționa și în interesul acționarului anonim – «cetățeanul român»». ■

Acțiunile Sintetice, alternativa pentru accesul simplu la piețele externe



Investitorii sunt permanenți în căutarea de piețe financiare mai dinamice și care pot oferi oportunități de investiții cât mai diversificate. Accesarea piețelor externe se dovedește uneori dificilă și poate veni cu dezastru din punct de vedere fiscal. Pentru cei care întâmpină această situație, o alternativă practică este investiția în Acțiuni Sintetice cu un broker local.

X-Trade Brokers (XTB) este prima casă de brokeraj care a adus Acțiunile Sintetice în România, în 2016. Acțiunile Sintetice reprezintă o categorie nouă de produse derivate, care în ultima perioadă a câștigat amploare, mai ales în cazul investitorilor care au căutat să-și diversifice portofoliul de investiții.

Termenul Sintetic reflectă modul în care aceste instrumente derivate au fost create, și anume prin replicarea activelor suport, care practic sunt acțiuni din piața spot. Acțiunile Sintetice păstrează astfel caracteristicile de bază ale acțiunilor clasice, transformându-le astfel într-o alternativă de investiții accesibilă și ușor de înțeles.

Acțiunile Sintetice prezintă o serie interesantă de caracteristici care ar putea avantaja portofoliul oricărui investitor:

• **Flexibilitate** - Acțiunile Sintetice permit deschiderea atât a pozițiilor long, cât și

short, însemnând că un investitor poate profita de mișcările prețului, indiferent de direcție (creștere sau scădere).

• **Fără Levier** - Acțiunile Sintetice nu se tranzacționează în marjă (nu au asociat un efect de levier).

• **Dividende** - În cazul pozițiilor long se primește echivalentul dividendelor, iar în cazul pozițiilor short se plătește echivalentul dividendelor.

• **Accesibile** - Un avantaj important al investițiilor în acțiuni sintetice prin XTB este accesul la o gamă variată de acțiuni din diferite sectoare, respectiv din țări diferite, printr-un singur broker, și folosind o singură platformă.

• **Fiscalitate optimizată** - XTB raportează rezultatele clienților către autoritatea fiscală din România, astfel încât se poate evita situația impozitării incorecte (de exemplu, dacă se înregistrează o pierdere din investiția în piața de capital românească, dar se marchează și un profit din investiția în piețele străine, respectiv acțiuni sintetice, atunci rezultatele, ambele raportate la autoritatea fiscală, se vor putea compensa). Un material interesant realizat de XTB și BDO România despre problema impozitării incorecte poate fi urmărit la <http://bit.ly/OptimizareFiscalaxTB>.

• **Hedging** - Prin XTB există și posibilitatea de hedging a pozițiilor cu Acțiuni Sintetice.

Pentru investitorii interesați să afle mai multe detalii despre aceste instrumente, X-Trade Brokers (XTB) oferă un material educațional complet în secțiunea dedicată Acțiunilor Sintetice pe www.xtb.ro, iar investițiile în Acțiuni Sintetice pot fi testate cu un CONT DEMO gratuit. ■



SIF BANAT-CRISANA
SOCIETATE DE INVESTIȚII FINANCIARE

www.sif1.ro



SIF MUNTENIA

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




TRANSGAZ
MAGISTRALA ENERGIEI



**Tradition, experience and expertise
in the natural gas transmission
Responsibility for people and environment**

www.transgaz.ro



Cea mai bună bancă pentru comerț

GLOBAL FINANCE:
« Best Trade Finance Bank in Romania »
2016

UN MOTIV ÎN PLUS SĂ CREZI
ÎN CREȘTEREA AFACERII TALE

BANCA TA. ECHIPA TA



GRUPE SOCIETATE GENERALE

WWW.BRD.RO

