35 de ani

BURSA

ZIARUL OAMENILOR DE AFACERI

presă independentă

Miercuri, 18 februarie 2026, nr. 30 (8024), anul XXXV

16 pagini

■ Radu Miruţă avertizează: 31 mai, data limită pentru semnarea contractelor finanţate din SAFE

PAGINA 3

■ UBS retrogradează acţiunile companiilor americane de tehnologie

PAGINA 4

■ Ministerul Educaţiei lansează o rubrică online pentru combaterea confuziei şi dezinformării

PAGINA 14

■ O ironie amară a tranziţiei verzi: investiţiile sustenabile au devenit active blocate

PAGINA 15

GRAM AUR = 679,5488 RON | **FRANC ELVEŢIAN = 5,5932 RON** | **EURO = 5,0965 RON** | **DOLAR = 4,3037 RON**

Holdinguri. În România?

GABRIEL BIRIŞ, EXPERT ÎN FISCALITATE

Mă folosesc de subiectul intens mediatizat zilele acestea („Pavăl Holding cumpără Carrefour”) pentru a readuce în atenţia antreprenorilor români această soluţie (holdingurile) încă – din păcate - prea puţin cunoscută.

Încep cu concluzia, dar e important să citiţi până la capăt.

În România se (mai) întâmplă şi lucruri bune! Cu cât le ştiu mai mulţi antreprenori, cu cât le folosesc mai mulţi, cu atât ne va fi mai bine ca ţară.

Pavăl Holding este un exemplu, e drept, cel mai vizibil în momentul de faţă. Dar mai sunt şi alte exemple, holdinguri create de antreprenori români de succes. Eu şi echipa mea de avocaţi şi fiscalişti suntem onoraţi că, de-a lungul timpului, am contribuit la înfiinţarea câtorva dintre ele. Ne bucură şi faptul că am contribuit la localizarea acestora în România şi nu prin cine ştie ce alte ţări şi sperăm să o facem şi în continuare din ce în ce mai des.

În plus, ne putem mândri cu faptul că am contribuit la implementarea legislaţiei care a făcut acest lucru posibil şi sperăm să fim auziţi şi acum, când vorbim de alte măsuri de modernizare a legislaţiei noastre.

Ce sunt holdingurile?

Holdingurile sunt companii folosite, în principal (de preferinţă exclusiv), pentru administrarea participaţiilor în alte companii şi pentru a efectua investiţii noi. Ideal, holdingul nu are propriile activităţi comerciale.

Sunt oare holdingurile reglementate în legislaţia românească? Nu, dar nici nu avem nevoie. Holdingul poate fi un SRL sau un SA, ambele forme de încorporare reglementate încă din 1990, prin Legea nr. 31/1990 privind societăţile comerciale.

(continuare în pagina 15)

China şi Polonia - cei mai mari cumpărători de aur, în ultimii cinci ani

● La polul opus, Filipine, Kazahstan şi Sri Lanka au cele mai mari reduceri de rezerve de aur

În condiţiile în care preţul aurului a crescut cu peste 230% din 2020 până în prezent, băncile centrale din întreaga lume au lansat unul dintre cele mai mari valuri de cumpărare de aur din istoria modernă.

Pentru multe ţări, lingourile au devenit mai mult decât un simplu hedging, respective un activ de rezervă strategic pe fondul creşterii tensiunilor geopolitice, al volatilităţii valutare şi al eforturilor tot mai mari de diversificare în afara dolarului american, conform www.visualcapitalist.com.

Totuşi, nu toate ţările au urmat aceeaşi strategie: unele au acumulat masiv aur, în timp ce altele şi-au redus rezervele.

Sursa citată prezintă un clasament al ţărilor care au înregistrat cele mai mari achiziţii nete, respective cele mai mari reduceri ale rezervelor de aur în ultimii cinci ani, potrivit datelor Consiliului Mondial al Aurului (WGC).

China şi Europa de Est, lideri ai achiziţiilor de aur

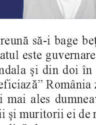
Împreună, primii 15 cumpărători şi-au crescut rezervele cu aproape 2.000 de tone nete de aur în perioada 2020-2025, evidenţiind o schimbare majoră în strategia sectorului oficial.

A.V.

(continuare în pagina 16)

Coaliţia cu ţepi, ţepuşe şi topoare

BURSA **Cornel Codiţă**



Oricît de mult şi-ar dori cineva, la un moment dat, să rupă mai devreme căruţa alianţei de guvernare, interesele politice, economice şi de parandărăt comandă autoritar ducerea mandatului pînă la capăt, orice ar fi şi oricare ar fi situaţia în sînul coaliţiei de guvernare. Pînă în ultima zi, mai sunt contracte de stat de "împărţit", afaceri grele de moşmondit, lovituri de dat şi noi aranjamente de aranjat, dacă nu pentru azi, atunci pentru poimîine!

Frumoasa coaliţie ”care este ea” la guvernare în frumoasa noastră ţară pare cuprinsă de convulsii, tremurici şi lingoare. Cel puţin aşa lasă să se înţeleagă discursul propagandistic al ”ramurilor” din care se compune. Zice Bolojan că face reforma administraţiei locale, spre exemplu, adică le mai taie din tainul de la stat baronilor de sat, comună, oraş şi judeţ, sare alde PSD în sus de zece coţi şi zice hotărît: ”Stimabile, pînă aici! nu permit!”. Zice USR-ul că musai să se schimbe cîte ceva, pe ici pe colo, prin părţile esenţiale, sar PSD-ul şi PNL-ul amîndouă de mînă, cu piciorul pe frînă. Mă rog, ca în orice triunghi de putere vicios, cînd unul vrea să facă ceva, ceilalţi doi se opintesc împreună să-i bage beţe în roate. Rezultatul este guvernarea cu hîrtoape, alandala şi din doi în trei, de care ”beneficiază” România zilelor noastre şi mai ales dumneavoastră, locuitorii şi muritorii ei de rînd. O guvernare plină de succese, dacă te iei după gura lui Bolojan, care a ajuns să susţină în faţa camerelor de luat vederi că intrarea în recesiune a economiei este un fapt pozitiv în drumul către progres şi bunăstare!!! Nimic nu ne mai miră! În materie de propagandă chioară şi tupeistă, de mult, merge orice! Oricine poate susţine că albul e negru şi viceversa, fără nici o teamă de adevăr, de ridicol sau de o eventuală confruntare cu realitatea.

(continuare în pagina 16)

Uniunea Financiară în două viteze, proiectul marilor economii europene

Şase state europene - Germania, Franţa, Italia, Spania, Ţările de Jos şi Polonia - au început demersurile pentru realizarea Uniunii Pieţelor de Capital, iniţiativă care ar diviza UE în două pe această temă, adică vom avea o Uniune cu două viteze pentru a recâştiga terenul pierdut în competiţia economică globală, idee care a răzbătut în urma reuniunii informale a Consiliului European ce a avut loc joia trecută în Belgia. În urma discuţiilor recente de la Bruxelles, conceptul de „two-speed Europe” nu mai este o idee marginală, ci o opţiune strategică rostită deschis: dacă unanimitatea frânează reformele esenţiale, un nucleu de state va avansa prin cooperare consolidată. Această schimbare de ton este semnificativă. Uniunea Europeană a fost construită pe consens, iar unanimitatea a reprezentat garanţia echilibrului între state. Însă consensul a devenit, în contextul actual, sinonim cu lentoarea, iar lentoarea, cu vulnerabilitatea. Europa se confruntă simultan cu presiuni economice, tehnologice şi geopolitice, într-o lume în care SUA şi China acţionează rapid, agresiv şi coordonat. În acest cadru, ideea unei integrări diferenţiate apare, pentru tot mai mulţi lideri europeni, nu ca o deviere de la unitate, ci ca o condiţie a supravieţuirii proiectului european.

De aceea, dezbaterea despre o „Europă cu două viteze” nu mai este o speculaţie teoretică, ci capătă contur instituţional prin apariţia formatului E6, o iniţiativă informală condusă de tandemul franco-german şi compusă din cele mai mari şase economii ale Uniunii: Germania, Franţa, Italia, Spania, Ţările de Jos şi Polonia.

Kyriakos Pierrakakis: E6, o iniţiativă temporară

Preşedintele Eurogrupului, Kyriakos Pierrakakis, a afirmat recent, citat de Euractiv, că acest nucleu ar reprezenta o „iniţiativă temporară” menită să accelereze convergenţa pe priorităţi deja discutate la nivelul UE, mesaj prezentat drept liniştitor, deşi realitatea politică din spatele acestei formule ridică întrebări incomode despre echilibrul de putere, suveranitate şi viitorul Uniunii Pieţelor de Capital (Capital Markets Union). Pierrakakis a insistat că vicecancelarul german Lars Klingbeil ar fi oferit asigurări privind transparenţa şi caracterul neconcurenţial al E6 faţă de formatele consacrate, precum Eurogrupul sau Ecofin, dar liderii europeni Ursula von der Leyen şi Emmanuel Macron au readus în discuţie scenariul unei integrări diferenţiate, sugerând explicit că lipsa progresului la nivelul UE-27 ar putea împinge Europa spre o viteză dublă de integrare economică şi financiară.

În centrul acestei dinamici se află piaţa de capital europeană, un proiect vechi, dar incomplet, care urmăreşte să unifice fluxurile de investiţii, să reducă fragmentarea financiară şi să ofere companiilor acces mai facil la finanţare transfrontalieră. Susţinătorii E6 vorbesc despre eficienţă, viteză şi capacitatea marilor economii de a acţiona ca „pacemakers” ai competitivităţii europene, potrivit ministrului francez al finanţelor, Roland Lescure, citat de Euractiv, care a mai spus că Europa nu trebuie doar să se mişte bine, ci şi mai repede. Logica pare seducătoare: dacă deciziile la 27 de state sunt blocate de interese divergente, atunci cele mai puternice economii pot deschide drumul. Însă această accelerare selectivă ascunde o schimbare structurală subtilă, dar profundă: mutarea centrului real de negociere într-un cerc restrâns, informal, în care masa critică economică devine criteriul dominant, iar consensul larg european riscă să fie înlocuit de o precoordonare a marilor jucători.

Din perspectiva integrării pieţelor de capital, implicaţiile sunt majore. O Piaţă Unică de Capital construită prin mecanisme informale ale E6 ar putea produce standarde, reguli şi priorităţi definite iniţial de acest nucleu, ulterior exportate către restul Uniunii ca punct de plecare, nu ca rezultat al negocierii colective. În teorie, statele mai mici ar beneficia de pe urma armonizării accelerate; în practică, ele s-ar putea trezi în situaţia de a valida sau respinge pachete deja calibrate conform intereselor economiilor dominante.

Uniunea Pieţelor de Capital, necesară pentru finanţarea tranziţiei verzi, digitălizării, reînarmării

Conform Euractiv, critica exprimată de Simon Harris, ministrul irlandez al finanţelor, reflectă exact această anxietate: preferinţa pentru coaliţii tematice, construite pe viziuni comune, nu pe criteriul exclusiv al dimensiunii economice. Mesajul său este unul de avertizare diplomatică, dar limpede: cluburile bazate pe mărime pot eroda încrederea şi solidaritatea internă.

În paralel cu discursul oficial optimist, vocile critice merg mult mai departe, descriind E6 drept un pas către o centralizare de facto, realizată prin sintagma „faptului împlinit”. Într-o analiză publicată de Brussels Signals, Marcin Romanowski, fost ministru adjunct al Justiţiei în Polonia, conturează o naraţiune radical diferită: E6 nu ca instrument tehnocratic de eficientizare, ci ca mecanism extratratat prin care Germania şi Franţa îşi consolidează dominaţia asupra direcţiilor strategice ale Uniunii, de la energie şi apărare până la finanţe şi materii prime critice. În această interpretare, integrarea accelerată a pieţelor de capital nu este un scop neutru, ci un vector de adâncire a integrării fiscale, de presiune asupra adoptării euro şi de diminuare progresivă a drepturilor de veto ale statelor naţionale.

Această tensiune dintre eficienţă şi legitimitate devine esenţială pentru viitoarea piaţă unică de capital. Pe de o parte, Europa are nevoie urgentă de pieţe de capital mai profunde şi mai lichide pentru a finanţa tranziţia verde, digitalizarea, reînarmarea şi autonomia strategică. Pe de altă parte, dacă procesul este perceput ca fiind capturat de un nucleu restrâns, riscul politic creşte exponenţial: rezistenţă din partea statelor excluse, contestări privind echitatea regulilor şi o polarizare între „centru” şi „periferie”. În loc să reducă fragmentarea, o Europă cu două viteze în domeniul financiar ar putea-o reconfigura pe alte linii de fractură.

Criticii mai întreabă dacă integrarea diferenţiată poate accelera progresul fără a eroda coeziunea politică, în condiţiile în care istoria recentă a zonei euro arată că viteza diferită produce atât convergenţe, cât şi divergenţe. Aplicată pieţelor de capital, această logică ar putea genera un „core financiar” cu reguli armonizate rapid, în timp ce restul statelor ar rămâne într-un regim de adaptare graduală, cu riscul de a deveni receptori, nu coautori ai standardelor.

Impactul pentru România al unei pieţe unice de capital cu două viteze

Analiştii economici din ţara noastră consideră că discuţiile de la Bruxelles, care au vizat mai mult o UE cu două viteze în privinţa Uniunii Pieţei de Capital, nu ar avea, în cazul concretizării lor, un impact prea mare asupra economiei naţionale, ci doar un impact privind finanţarea companiilor mari.

Economistul Aurelian Dochia ne-a declarat: “Există, potrivit tratatelor europene, posibilitatea ca un număr de nouă ţări să instaureze un plan de cooperare avansată în care, în anumite domenii pe care le decid ele, să nu mai fie nevoie de acordul tuturor celor 27 de state şi să aibă un acord între aceste nouă ţări. Deocamdată există un număr de şase ţări care au început să aibă nişte discuţii informale între ele şi care, până una alta, ştim că încearcă să se concentreze pe crearea unei pieţe unice de capital.

GEORGE MARINESCU

(continuare în pagina 3)