



...dacă vrei, cu adevărat,
un ziar de lux
ABONEAZĂ-TE LA BURSA!

Citește ofertele noastre pentru 2014 în pagina 6



Angela Filote, Comisia Europeană: "Ieșirea din criză nu se vede la nivelul cetățenilor"
PAGINA 2

FPTR: Voucherurile de vacanță pot aduce până la 400 de milioane de euro încasări la buget
PAGINA 4

Albalact: "Creșterea consumului de lactate sub mărci private nu afectează vânzările de brand"
PAGINA 5

Agricover Credit, împrumut de la banca de investiții Oikocredit
PAGINA 15



GRAM AUR = 129,7432 RON

FRANC ELVEȚIAN = 3,6094 RON

EURO = 4,4063 RON

DOLAR = 3,2361 RON

CITITORII SCRIBU

Creșterea pieței BVB este o iluzie optică

Ziarul "BURSA" publică în această rubrică opiniile venite din partea cititorilor.

Prezentarea rulajelor zilnice ale BVB în sumarul de tranzacționare afișat pe pagina de web a bursei, precum și în statisticele lunare, trimestriale și anuale, inclusiv în rapoartele către investitori sunt greșit structurate și induc percepții eronate consumatorilor acestui tip de informație. Până și presa, în ansamblul ei, a preluat tot greșit conceptul de lichiditate de la BVB ca fiind suma a tot ce se tranzacționează zilnic prin BVB.

În schimb, investitorii străini, că le-o arătam mai mare decât este. Ei știu asta, și probabil e și acesta un motiv pentru care ne cred nerăsuși.

Înșelăm acționarii, încercând să le vindem că bursa merge mai bine, că se dezvoltă, când de fapt nu e așa.

La BVB nu este deloc așa. La BVB, adunăm mere cu pere, valoarea executată prin piața continuă cu valoarea executată prin ofertele pu-

Datele din secțiunea de tranzacționare cu ordine a pieței reglementate acțiuni (REGS) și din secțiunea de negociere (DEALS)

Anul	Piața de bază (miliarde lei)	Piața deal (miliarde lei)	Relevanța pieței de bază (%)	Valoarea zilnică a pieței de bază (milioane lei)
2010	4,56	0,73	86%	17,96
2011	7,47	2,29	77%	29,31
2012	4,21	2,55	62%	16,86
2013	4,81	2,82	63%	19,17
5 luni 2014	2,9	2,02	51%	20,11

* pentru anul 2014 valorile sunt până la 30 mai 2014.

blice ocazionale și cu valorile tranzacțiilor negociate prin piața de negociere "deal". Peste toate aceste valori însumate tragem o medie și rezultatul o valoare deloc relevantă. Pentru nimeni. Astfel ajungem să dublăm indicatorii de așa-numita lichiditate, și chiar mai mult.

Înșelăm investitorii străini, că le-o arătam mai mare decât este. Ei știu asta, și probabil e și acesta un motiv pentru care ne cred nerăsuși.

Înșelăm acționarii, încercând să le vindem că bursa merge mai bine, că se dezvoltă, când de fapt nu e așa.

Că se fac ofertele prin bursă, e numai pe o porțiune adevărată: cele mai mari bucați din oferte se fac cu registre închise, la intermediari. Nu comentăm dacă acest lucru e bun sau rău. Spunem doar că nu trebuie adunate aceste sume și să dea prin calcul lichiditatea medie a bursei. La limită, și numai într-un caz particular, aceste sume ar putea fi totuși luate în

calcul la lichiditatea medie a BVB: atunci când BVB va face o ofertă pe lună, cu regularitate, ceea ce nu a făcut în următorii ani, din păcate.

Că piața deal trebuie inclusă în media zilnică de lichiditate, iarși este complet fals. La negociere, nu se utilizează absolut deloc descoperirea prețului prin metode burse. Dealul este pe de-a-ntregul o tranzacție în afara pieței. Bursa nu are nici un rol aici. Putea la fel de bine să se execute OTC, direct la Depozitarul Central, e mult mai ieftin pentru participanți, iar în acest fel pozitiv ar avea șansa să-și mai întregască veniturile și să scape de sub ochii nervos al directorului general al Bursei care le taie bugetele (măsura și felul în care face acest lucru sunt discutabile: nu-i dai voie să facă venituri al fel decât din tranzacțiile de pe bursă, iar după aceea îi prezeși pe costuri-asta nu e chiar normal).

(continuare în pagina 13)

CEOCEA EXPLICĂ DIN NOU, CĂ POATE NU S-A ÎNȚELES

SIF Moldova, împotriva procururilor generale pentru AGA

Costel Ceocea: "Dacă ajungem în ipoteza în care mandatul poate să se substituie voinței acționarului, atunci o astfel de derogare este profund nelegală și contravine total spiritului legii" • "Prin modificările propuse, se legalizează votul discreționar al custozilor fără nicio posibilitate reală de control", potrivit SIF Moldova

SIF Moldova respinge total ideea ca acționarii să poată participa și vota prin reprezentare la Adunările Generale, în baza unei împuterniciri, propunere care se află printre modificările legislative dorite de grupul de lucru inițiat de BVB pentru îndepărtarea barierelor din calea dezvoltării pieței de capital.

Paradoxal, deși Grupul de lucru inițiat de BVB spune că lucrează la "îndepărtarea barierelor din calea dezvoltării pieței de capital", o voce puternică din piață susține contrariul. Costel Ceocea, președintele SIF2, spune că modificările propuse ar putea duce chiar la desființarea, în fapt, a pieței de capital și la creionarea unui mecanism de preluare ocultă a societăților de pe această piață.



Costel Ceocea

Potrivit propunerii de modificare a legii societăților comerciale prezentată de Grupul de lucru, acționarii ar putea să dea o "împuternicire generală" în vederea exercitării a unor sau a tuturor drepturilor pe

care le detine acționarii în adunarea generală, limitată sau nu în timp, valabilă pentru una sau mai multe societăți.

Grupul de lucru motivează propunerea prin faptul că emitera unei împuterniciri pentru fiecare adunare generală implică timp și costuri suplimentare și îngreunează totodată posibilitatea acționarilor de a reacționa în funcție de schimbările de moment intervenite în cadrul adunării generale a acționarilor, ceea ce încălcă Directiva 2007/36/CE.

În schimb, SIF Moldova a transmis ASF, că ar trebui menținută situația actuală, în sensul că acționarii ar trebui să dea instrucțiuni clare privind votul în AGA.

În opinia SIF2, procura specială trebuie să fie acordată pentru fiecare adunare generală și trebuie să cuprindă opțiunile de vot pentru fiecare punct de pe ordinea de zi.

ADINA ARDELEANU
(continuare în pagina 5)



Hollande vrea confruntare cu Obama pe marginea potențialei amendări a BNP

Președintele francez Francois Hollande declară că se va confrunta cu omologul său american, Barack Obama, pe marginea potențialei amendări de peste 10 miliarde de dolari pe care ar putea s-o aplice SUA "BNP Paribas" SA - cea mai mare bancă din Franța - pentru încălcarea unor sancțiuni comerciale.

"Nu știu dacă el vrea să vorbească despre acest lucru, însă eu voi vorbi", a declarat ieri Hollande.

Obama și Hollande urmau să se întâlnească ieri, la Bruxelles, la o reuniune G7, iar discuția privind BNP pare că va avea loc astăzi, în cadrul unui dineu bilateral, la Paris, conform unui oficial al Președinției franceze.

Declarația lui Hollande a venit la o zi după ce ministrul francez de Externe, Laurent Fabius, a afirmat că țara sa va apăra interesele BNP, "care se confruntă cu perspectiva unei amenzi nerezonabile, în SUA".

Amintim că, potrivit unor surse citate de presa străină, Justiția americană i-a cerut băncii franceze "BNP Paribas" să plătească o amendă de peste zece miliarde de dolari pentru că a încălcat timp de patru ani embargourile impuse de Statele Unite împotriva Cubei, Iranului și Sudanului. Conform surselor, BNP negociază reducerea amenzi.

Guvernul majorează deducerea fiscală pentru "electorată"

- Aurelian Dochia: "Autoritățile vor să sporească atractivitatea măsurii"
- Deși Ioana Petrescu și Liviu Voinea și-au pasat unul altuia proiectul, acum amândoi îl contrasemnează

Deducerea lunară de care ar urma să beneficieze persoanele care vor utiliza schema fiscală pentru restructurarea creditelor, denumită "electorată" de presă, va fi de maximum 900 lei, potrivit Ordonanței de Urgență a Guvernului (OUG) care introduce măsura.

Inițial, această deducere era limitată la 500 lei/lună.

Persoanele care pot să beneficieze de această facilitate trebuie să aibă venituri brute din salarii sau din pensii de cel mult 2.000 lei, conform proiectului de OUG.

Decizia autorităților să majoreze cu 400 lei limita maximă a deducerii fiscale este menită să crească atractivitatea acestei măsuri, consideră analistul economic Aurelian Dochia. "În

formatul anterior, exista posibilitatea să apară multe cazuri de clienți bancari care să refuze să apeleze la această facilități, având în vedere că deducerea



ar urma să se aplice abia la începutul anului 2016", ne-a explicat domnia sa.

Aurelian Dochia susține că aspectul cel mai benefic al "electoratului" este caracterul opțional.

Economistul ne-a precizat: "Măsura ridică, în continuare, multe

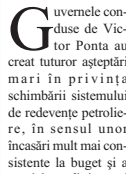
semne de întrebare cu privire atât la eficiență, cât și la echitate. Clienții care vor termina de plătit ratele în curând, precum și cei cu venituri mai mari de 2.000 lei, ar putea să reclame că sunt defavorizați de această inițiativă".

Schema fiscală este opțională atât pentru debitori, cât și pentru creditori, și ar urma să se aplice pentru clienții care solicită restructurarea la bănci și la instituțiile financiare nebancare (persoane juridice române și succursalele instituțiilor financiare străine) înscrise în Registrul General de la Banca Națională a României (BNR), se arată în nota de fundamentare a ordonanței de urgență.

ALEXANDRU SÂRBU
(continuare în pagina 15)

Majorarea redevențelor a făcut "fâs"

• Ponta: „Ideea este să iei puțin din foarte mult”



Guvernele conduse de Victor Ponta au creat tuturor așteptări mari în privința schimbării sistemului de redevențe petroliere, în sensul unor încasări mult mai consistente la buget și a unui beneficiu mai mare pentru consumatorii de gaze și produse petrolifere, care vor fi prețuri accesibile. Acum premierul pare că ne pregătește pentru o evoluție care nu este deloc așa de spectaculoasă cum a promis.

Prins în programul de guvernare, proiectul de majorare a redevențelor nu este clar definit. Șeful Guvernului a declarat, ieri, că noul redevențe nu se vor aplica actualele acorduri de concesiune, care constituie grosul resurselor de petrol și gaze: „Nu putem aplica o lege retroactiv. Noile valori vor fi valabile pentru viitoare-

le concesiuni. Ideea nu este să iei foarte mult din puțin, ci puțin din foarte mult. Ne dorim continuarea investițiilor, avantaje pentru țară, inclusiv pentru buget. Discut de fiecare dată cu investitorii privați și îi asigurăm că România, și după 1 ianuarie 2015, va avea o legislație, inclusiv cea referitoare la redevențe, foarte clară, stabilă. Cu siguranță că noua Lege a redevențelor va asigura în primul și în primul rând stabilitate".

Victor Ponta a mai spus că vor fi redevențe diferențiate pentru gazele exploatare onshore și offshore, dar posibil și pentru gaze de sist: „Nu știu dacă modelul cu zece ani care a fost aplicat în cazul Petrom este suficient.

ALINA TOMA VEREHA
(continuare în pagina 5)

Băncile supraponderale, obstacolul major din calea dezvoltării

Toată lumea așteaptă cu nerăbdare decizia BCE în privința dobânzii de politică monetară, iar cei mai optimiști speră și la apariția unui program de relaxare cantitativă. Un astfel de pas este justificat, bineînțeles, întrucât decizia de creștere a ratei de dobândă este menită să crească atractivitatea acestei măsuri, consideră analistul economic Aurelian Dochia. "În

etapa de evaluare, studiul constată că politica monetară de necesitate a relutării creditării și eliminarea pericolului deflaționist.

Dar cine va relua creditarea? Mastodonții financiari din zona euro, care transmit semnale tot mai evidente că nu-și mai pot gestiona expunerile?

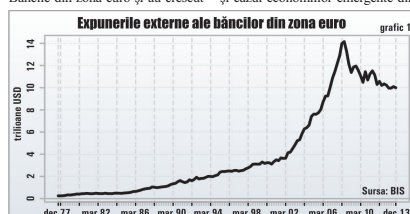
Pe lângă situațiile specifice din țările aminte, CERS a subliniat două fenomene cu implicații majore asupra stabilității financiare din Europa. Băncile din zona euro și-au crescut

accelerat expunerile externe de la introducerea monedei unice, căutând să profite de pe urma diferenței substanțiale dintre dobânzile interne și cele de pe piețele externe, cum a fost și cazul economiilor emergente din

estului Europei (vezi grafic 1).

În urma acestei creșteri a bilanțurilor, "activelor totale ale băncilor din UE au crescut până la 274% din PIB", iar "schimbarea tendinței din 2008 nu a fost suficientă pentru compensarea creșterilor anterioare", după cum se arată în raportul CERS.

Dar băncile din zona euro nu s-au mulțumit doar cu creșterea clasică prin intermediul expansiunii accelerate a portofoliilor de credite. "Inovația" reprezentată de derivatele financiare a fost deosebit de atrăgătoare, iar "creșterea derivatelor a fost mult mai pronunțată în Europa", conform analizei CERS.



Expunerile externe ale băncilor din zona euro grafic 1

Sursa: BIS

(continuare în pagina 15)

