

SIF MOLDOVA SA

Raportului Consiliului de Administratie al SIF Moldova privind:

- (i) demersurile efectuate cu privire la initierea procesului de listare a BCR;**
- (ii) variantele alternative listarii pentru lichidizarea participatiei BCR**



AVANTAJELE LISTARII

BCR

- ATRAGEREA DE SURSE DE FINANTARE DE PE PIATA DE CAPITAL

actionari

- PRET LA PIATA
- LICHIDITATEA ACTIUNII

BVB

- CAPITALIZARE
- VALOARE DE TRANZACTIONARE
- VIZIBILITATE

LISTAREA BCR

**Contractul de vanzare –
cumparare actiuni incheiat intre
AVAS si EGB in 21.12.2005**

Listarea sau Oferta Publica va fi initiata de catre ERSTE in termen de 36 de luni de la data finalizarii Contractului (octombrie 2006). Oferta Publica va fi considerata ca fiind initiata la data la care se va publica in mod valabil anuntul privind Oferta Publica.

POZITIA ERSTE

Presa din ultima perioada este bogata in declaratii ale actionarului majoritar al BCR privind dezacordul sau in ceea ce priveste procesul de listare:

Pozitie favorabila incheierii unei tranzactii de vanzare/cumparare a actiunilor BCR de la SIF-uri

CONDITII PENTRU LISTARE

Conditii de piata stabile

Solicitarea tuturor SIF-urilor.
Hotarare AGA BCR pentru declansarea
procedurilor de listare

CONCLUZII

In cazul in care un SIF vinde pachetul sau de actiuni si renunta la cererea de listare, initierea listarii poate fi pusa sub semnul incertitudinii.

SIF Moldova nu poate determina, singura, prin pozitia sa, listarea BCR (nu sunt indeplinite conditiile).

Exista riscul de diluare a participatiei SIF Moldova la BCR

Efectele vanzarii pachetului detinut de catre unul sau mai multe SIF-uri

SCENARII

In prezent, Erste detine un procent de 69,4% din capitalul social al BCR. In conditiile cumpararii detinerii unui singur SIF, Erste va atinge peste 75% din capitalul social, ceea ce ar conduce la posibilitatea efectuarii oricarei modificari a actului constitutiv.

Cu o detinere de peste 75%, Erste poate hotara fuziunea/divizarea, actele de dispozitie asupra activelor imobiliare a caror valoare depaseste 25% din fondurile proprii ale bancii, majorarea capitalului social. In prezent, pot fi aprobate de EGB majorarile de capital necesare respectarii cerintelor BNR.

Cu procentul de 75%, EGB poate anula prevederea din Actul Constitutiv prin care cel putin 40% din profitul anual net, stabilit in conformitate cu Standardele Internationale de Raportare Financiara (IFRS), va fi aprobat pentru a fi distribuit actionarilor cu titlul de dividende." (obligatie insusita de Erste pe perioada existentei calitatii de actionar a SIF indiferent de cota detinuta pana la listare).

SIF-urile au posibilitatea sa nominalizeze doi candidati in Consiliul de Supraveghere, cu conditia sa detina impreuna 20% din capitalul social al BCR.



CONCLUZIE: in cazul in care Erste mai achizitioneaza 6%, poate dispune cu privire la BCR in toate aspectele, nemaexistand nici constrangerile privind listarea din Contractul de privatizare si Scrisoarea de angajament.

DEMERSURILE SIF MOLDOVA

IMPLICAREA SIF MOLDOVA
LA BCR

Avand in vedere importanta participatiei la BCR si impactul asupra activului sau (un sfert din total active), SIF Moldova a monitorizat activitatea si evolutia BCR, desi nu a avut reprezentanti directi in administratia bancii.

Sprijinul acordat de SIF Moldova bancii s-a concretizat in anii anteriori in renuntarea la dividendele cuvenite in scopul capitalizarii acestora si atingerii nivelurilor necesare de adecvare a capitalului.

In anul 2011, SIF Moldova a actionat in judecata hotararea AGA de capitalizare a profitului anului 2010, Erste, incalcand in mod repetat intelegerea cu SIF-urile (preluata in Actul Constitutiv al BCR) transformand exceptia in regula. Totusi, SIF Moldova S.A. a mentinut un dialog intens cu Erste in interesul comun al actionarilor si al bancii.

PENTRU DECLANSAREA
PROCESULUI DE LISTARE

In perioada iunie 2010-iulie 2011 SIF Moldova a inaintat 6 scrisori catre Erste/ EGB Ceps holding/ Consiliu de supraveghere al BCR prin care a solicitat declansarea procedurilor de listare. Ne-am adresat BCR, BNR si AVAS , aducand la cunostinta posibilitatea incheierii unui acord de amanare a listarii datorita starii precare a pietelor financiare la acea data.

INFORMAREA /
APROBAREA
ACTIONARILOR

Anticipand cursul evenimentelor, SIF Moldova a trecut pe ordinea de zi a AGEA din 22.04.2011 punctul: "Aprobarea valorificarii actiunilor detinute de SIF Moldova la BCR. Mandatarea Consiliului de Administratie pentru posibilitatea valorificarii totale sau partiale a participatiei SIF Moldova in conditiile in care aceasta poate depasi 20% din totalul activelor imobilizate mai putin creantele."

Prezentarea abordarilor posibile in cazul BCR in cadrul AGOA din 22.04.2011.

INTALNIRI CU ERSTE

SIF Moldova, impreuna cu celelalte SIF-uri a participat la mai multe intalniri cu ERSTE ce au vizat probleme ce tin de strategia BCR, implicit listarea.

DEMERSURI PENTRU
IDENTIFICAREA UNOR
ALTERNATIVE DE EXIT

In vederea indentificarii unor alternative de exit din detinerea BCR s-au initiat demersuri concretizate in intalniri, schimburi de opinie cu reprezentati ai bancilor, ai societatilor de intermediari financiare si ai celor de adminstrare a investitiilor, precum si cu specialisti ai pietei de capital interne si externe, respectiv, membri ai BVB, coordonatori de proiect - devoltatori ai pietei derivatelor, dar si cu exponenti ai reglementatorilor pietei de capital (CNVM)

DEMERSURILE SIF MOLDOVA PENTRU INITIEREA PROCESULUI DE LISTARE

Demersuri sustinute si consecvente pentru initierea procesului de listare

Data	Corespondenta SIF Moldova – EGB Ceps Holding GmbH, Erste Group Bank AG , CS al BCR
21.06.2010	Adresa comuna SIF2 [nr. 4198/21.06.2010] si SIF4 [2734/21.06.2010] catre EGB Ceps Holding GmbH, Erste Group Bank AG , CS al BCR - solicitare de declansare a pregatirii actiunii de listare
12.10.2010	Adresa SIF2 [nr.7036/12.10.2010] catre Erste Group Bank AG de initiere a listarii BCR
31.01.2011	Adresa comuna SIF2 [nr.790/31.01.2011] si SIF4 catre EGB Ceps Holding GmbH, Erste Group Bank AG , CS al BCR - solicitare de declansare a pregatirii actiunii de listare
21-03-2011	Adresa SIF2 [nr. 2213/21.03.2011] catre BCR, Erste Group Bank AG– solicitare introducere pe OZ a sedintei CS din 25.03.2011 a initierii procedurilor de listare
03-06-2011	Adresa SIF2 [nr. 4271/03.06.2011] catre EGB Ceps Holding GmbH, Erste Group Bank AG, CS BCR – informare actionare in instanta a hotararilor AGA din 22.04.2011; protejarea intereselor micilor actionari
01-07-2011	Adresa de la SIF2 [nr.4908/01.07.2011] catre EGB Ceps Holding GmbH, Erste Group Bank AG, CS BCR – revenire la adresele 790/31.01.2011 si 4271/03.06.2011 de solicitare de initiere a procedurilor de listare

SIF MOLDOVA a vizat prin demersurile sale respectarea obligatiilor asumate de ERSTE si clarificarea unor aspecte tehnice legate de listarea actiunii BCR


OFERTA ERSTE

ELEMENTE PRINCIPALE

O posibila intelegere cu ERSTE poate avea ca obiect achizitionarea actiunilor BCR contra cash, contra actiuni Erste sau o solutie combinata.

Erste poate conditiona cumpararea pachetului detinut de SIF la BCR de renuntarea la listare si la dreptul special privind acordarea de dividende de 40% din profitul net calculat conform IFRS.

LIMITE LEGALE PRIVIND IMPLEMENTAREA TRANZACTIEI



Cadrul legislativ impune anumite restrictii privind vanzarea activelor imobilizate, categorie in care se incadreaza si participatia la BCR. Astfel, Legea 297/2004, la articolul 241, prevede ca „actele de dobândire, înstrăinare, schimb sau de constituire în garanție a unor active din categoria activelor imobilizate ale societății, a căror valoare depășește, individual sau cumulativ, pe durata unui exercițiu financiar, 20% din totalul activelor imobilizate, mai puțin creanțele, vor fi încheiate de către administratorii sau directorii societății numai după aprobarea prealabilă de către adunarea generală extraordinară a acționarilor.”




Prin urmare, fara o hotarare a AGEA, SIF Moldova S.A. poate valorifica un pachet de actiuni reprezentand cca 1,5% din capitalul social al BCR, pentru a se incadra in prevederile articolului susmentionat.




Pentru diferenta de actiuni, un potential cumparator si-ar putea asuma o obligatie de cumparare in aceleasi conditii.


OBSERVATII REFERITOARE LA EVALUAREA ACTIUNII BCR



O eventuala tranzactie poate fi precedata de emiterea unei opinii independente din partea unui consultant independent recunoscut pe plan international.



Avand in vedere conditiile de piata existente (inregistrarea unor volatilitati importante- de ex: indicele BET C a inregistrat scaderi de 17% in 5 zile de tranzactionare in perioada 3-9 august 2011), precum si pozitia Erste, SIF Moldova a luat in considerare si analizat responsabil o posibila tranzactionare a pachetului de actiuni detinut la BCR.



Consiliul de Administratie al SIF Moldova, urmarind valorificarea acestei detineri (reprezentand 22,7% din total active la 30/06/2011), considera ca realizarea unei tranzactii in conditii de transparenta si profitabilitate poate avea loc asigurand in acelasi timp si satisfacerea intereselor actionarilor Erste (renuntarea la listare), cu informarea si aprobarea propriilor actionari.

CONSIDERATII PRIVIND INTERESELE ERSTE

RENUNTAREA LA LISTAREA BCR

RENUNTAREA LA DIVIDENDUL SPECIAL

TRANZACTIE COMBINATA CASH ACTIUNI BCR
CONTRA ACTIUNI ERSTE

TERMENI STABILI PE PERIOADA DE DERULARE
A TRANZACTIEI

PERIOADA DE BLOCARE LA TRANZACTIONARE
A ACTIUNILOR ERSTE

CONSIDERATII PRIVIND INTERESELE SIF MOLDOVA

Realizarea unei tranzactii in conditii de profitabilitate superioare profitabilitatii prin listare (tranzactie versus listare)

Conditii asiguratorii pentru valorificarea integrala a actiunilor BCR in conditiile respectarii art 241 din Legea 297/2004.

Dividend special pe toata perioada detinerii calitatii de actionar (estimand o evolutie pozitiva a profitului BCR, calculat in conform itate cu IFRS)

PROFITABILITATEA TRANZACTIEI

In conformitate cu Standardul International de Practica in Evaluare 6- GN 6 alin 3.26 o cale generala de estimare a valorii unei intreprinderi, participatii sau actiuni foloseste una sau mai multe metode care compara subiectul evaluat cu alte intreprinderi similare, participatii sau actiuni similare, care au fost vandute.



Prin urmare, s-a utilizat ca baza de evaluare a participatiei detinute la BCR tranzactia efectuata cu un pachet de cca 5% din actiunile BRD efectuata in data de 23 februarie 2011 de catre BERD la un pret de 13.05 lei/actiune. In raport cu acest pret si cu multiplu Price/Book Value (book value BRD dupa IFRS este de 8.19 iar la BCR pentru 2010 este 8.93 lei/act si 9.133 lei la S1) actiunea BCR poate fi evaluata la pretul de 14.3 lei/actiune. Se pot aplica corectii pozitive sau negative asupra acestui pret din evaluarea factorilor ce diferentiaza BCR de BRD.

Comparabilitatea este asigurata de: BCR si BRD sunt primele 2 banci ale Romaniei avand ca si cote de piata 20.7% si respectiv 14.1% dupa activele totale, pachetele tranzactionate sunt de 6, respectiv 5%.

Diferentele sunt in ceea ce priveste:

- Profitabilitatea BCR mai scazuta decat a BRD (minus in evaluarea pretului BCR).
- Vanzarea participatiilor BCR de catre unul sau mai multe SIF pot asigura pozitie de supramajoritate actionarului ERSTE (plus in evaluarea BCR)

Definire

raport intre pretul actiunii Erste
si pretul actiunii BCR

Aplicarea unui discount la
pretul Erste pentru "look up"

rezultat din volatilitatea
actiunii ERSTE (cca 30% pe
Bursa de la Viena) pentru
perioada de blocare a
actiunilor Erste la
tranzactionare

Volatilitatea actiunii se cuantifica prin abaterea medie patratica (deviatia standard) a rentabilitatii individuale a unei actiuni fata de nivelul mediu al ratei de rentabilitate.

CONCLUZII



In aceleasi conditii de piata vanzarea catre Erste poate fi mai profitabil valorificata in raport cu o tranzactie catre un tert deoarece renuntarea la drepturile atasate actiunii BCR (dreptul la listare, dreptul special de dividend, obtinerea pozitiei de supramajoritate) este benefica doar pentru actionarul majoritar Erste.



Valorificarea participatiei BCR prin intermediul unui produs structurat/derivat se poate face prin acordarea unor discount-uri de pret, in raport de un pret negociat cu Erste, in avantajul cumparatorilor pentru perioada ajungerii la maturitate a produselor.

REMEMBER PRIVIND OBIECTIVELE SIF MOLDOVA

DECLARATIA DE POLITICI INVESTITIONALE 2011 - 2013, aprobată în A.G.A. din data de 22.04.2011 stabilește ca obiectiv al politicii de investiții a S.I.F. Moldova creșterea valorii activelor. Orizontul investițional este pe termen mediu și lung.

✓ Menținerea unei ponderi minime de 50% a sectorului financiar-bancar din valoarea totală a activelor, concomitent cu creșterea ponderii (minim 20%) sectorului energetic, utilități, petrol, gaze.

✓ Vânzarea parțială sau integrală a participăției BCR (care are o pondere în activele totale la 30.06.2011 de 22.7%, în condițiile unei expuneri totale a sectorului de cca 62%) și achiziționarea de acțiuni Erste se încadrează în acest obiectiv.

✓ Din cash-ul rezultat din tranzacție se va asigura:

- Consolidarea sectorului energetic, utilități, petrol, gaze.
- Asigurarea dividendului pentru exercitiul financiar 2011, conform politicii de dividend stipulată în Declarația de politici investiționale.

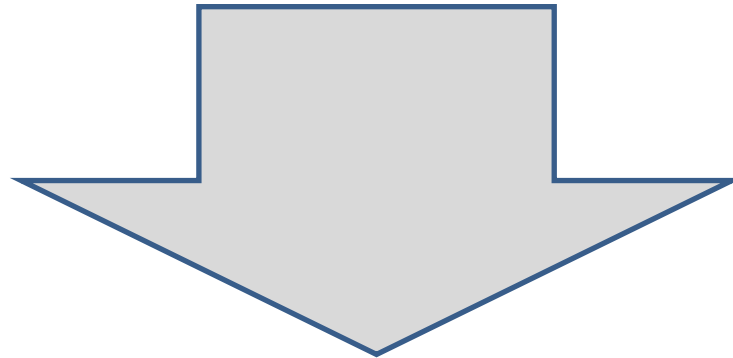
Politica de dividend (din Declarația de Politici Investiționale)

În baza principiilor de Guvernanta Corporativă, Consiliul de Administrație al SIF Moldova propune acționarilor aprobarea unei politici de dividend predictibile.

Astfel, «în absența unor circumstanțe extraordinare de piață, SIF Moldova va asigura acționarilor un randament al dividendului de minim 5%, raportat la prețul de piață al acțiunii SIF2, în condițiile în care prețul evoluează până la un nivel de 2 lei/acțiune. Peste acest nivel, randamentul dividendului va fi de cel puțin 3%. Referința de calcul este prețul mediu al acțiunii SIF2 pe ultimele 90 sedințe de tranzacționare din anul pentru care se calculează dividendul». Într-o circumstanță extraordinară ca lichidizarea integrală a acțiunilor BCR, dividendul va reflecta profitabilitatea operațiunii.

A 3-a cale de valorificare a participatiei prin construirea de instrumente financiare derivative.

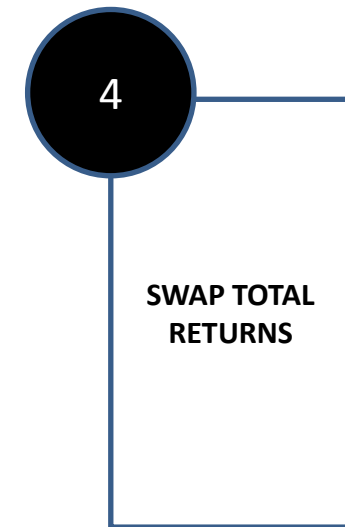
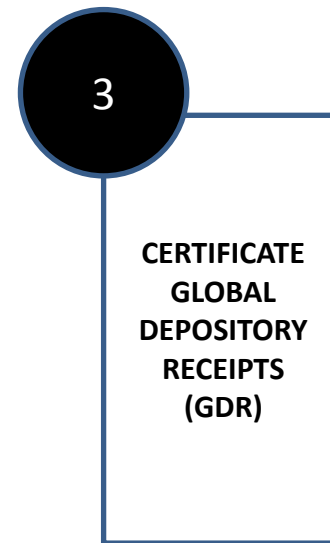
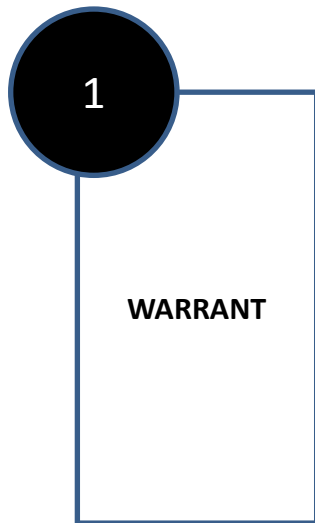
In ipoteza in care (1) listarea nu poate fi posibila, din motive independente de SIF Moldova, si nici implementarea unei tranzactii (2) nu se poate materializa, SIF Moldova a facut demersuri pentru identificarea unor instrumente financiare care sa ofere alternative privind lichidizarea actiunilor BCR .



In vederea indentificarii unor alternative de exit din detinerea BCR s-au initiat demersuri concretizate in intalniri, schimburi de opinie cu reprezentati ai bancilor, ai societatilor de intermediari financiare si ai celor de adminstrare a investitiilor, precum si cu specialisti ai pietei de capital interne, respectiv, membri ai BVB, coordonatori de proiect - devoltatori ai pietei derivatei, dar si cu exponenti ai reglementatorilor pietei de capital (CNVM)

- **NOMURA Investment Banking**
- **SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking – United Kingdom**
- **BRD – SG**
- **Goldman Sachs**
- **ING Commercial Banking /Equity Markets**
- **WOOD & Company Financial Services London**
- **UniCredit Bank AG Munchen si**
- **UNICREDIT CAIB Securities Romania**
- **RAIFFEISEN Capital & Investment**
- **BT Securities**
- **INTERCAPITAL Investment Services**

VARIANTE ANALIZATE



PRODUSE CU SUPTOR ACTIUNI BCR

OPINIA TEHNICA

- ✓ Desemnarea structurii produsului financiar
- ✓ Desemnarea pietei de tranzactionare a instrumentului
- ✓ Desemnarea intermediarului sau consortiului
- ✓ Evaluare pret, inclusiv rating-uri emitent
- ✓ Estimarea /evaluare situatiei pietei la momentul lansarii produsului precum si stabilirea:
 - Conditior de Produs
 - Termenilor finali
 - Conditior Specificate Expres
 - Continutului dosarului intocmit
 - Listei de documente necesare admitterii la tranzactionare

OPINIA JURIDICA

Opinie independenta (casa de avocatura de renume); consultarea reglemenatorului (CNVM) si operatorului (BVB/alta bursa europeana selectata)

Conditior preluata din Legea de Guvernata functie de piata de tranzactionare selectata pentru produs.

OPINIA INVESTITORILOR

Cel mai important pas necesar pentru a analiza apetitul investitorilor :

- ✓ in general pentru actiunile BCR;
- ✓ in particular pentru varianta de produs aleasa;
- ✓ pentru asteptarile investitorilor privatoare la decizia de listare stabilita pentru 2011.

WARRANT

WARRANT (valoare mobiliara)	
Tip warrant	<ul style="list-style-type: none"> ○ Optiuni de tip call (in acest caz) ○ Mod de exercitare: <ul style="list-style-type: none"> ○ European – data expirarii ○ American- orice zi lucratoare din interiorul Perioadei de exercitare
Activ suport	<ul style="list-style-type: none"> ○ nelistat la data emiterii warrantului
Pret optiune	<ul style="list-style-type: none"> ○ permite un efect de levier pentru expunerea catre actiunea BCR ○ pretul optiunii = fractiune semnificativa din valoarea actiunii
Decontare	<ul style="list-style-type: none"> ○ in numerar - castigul obtinut din “covered warrant” este transferat detinatorului fara ca acesta sa intre intr-o tranzactie de vanzare - cumparare ○ fizic - in cazul posibilitatii de optiune finala a investitorului
Durata de viata	<ul style="list-style-type: none"> ○ predeterminata ○ cu posibilitate de prelungire (rostogolire)

OBS: comparativ cu produsul similar - Fondul Proprietatea - nu exista nici unul din elementele de confort care existau in piata in cazul warrant FP, respectiv:

- piata extrabursiera
- termen estimat de listare (vezi declaratii Erste)
- dimensiunea mica a emisiunii (1,5% cs BCR)

WARRANT

CONCLUZIE

Ca posibilitati de valorificare warranturile suporta un nivel de discountare fata de un pret de tranzactionare, in aceleasi conditii de piata datorita:

- ✓ instrumentului in sine (derivativ);
- ✓ lipsei unei date certa de listare in viitor a actiunilor suport BCR;
- ✓ lipsei unui interval lichid de pret rezultat din tranzactii potentiale pe o piata nereglementata (comparativ cu warrant FONDUL PROPRIETATEA care a avut pe OTC volume semnificative in a Ila jumatate a anului 2010);
- ✓ procent mic din actiunile BCR posibil de angrenat in constructia acestui instrument.

Tinand cont de prevederile legislative intarite de recomandarile CNVM (adresa CNMVDAR/13534; SIF6126/12.08.11) referitoare la faptul ca SIF nu poate emite un instrument financiar derivat, s-a eliminat din constructia instrumentului posibilitatea parteneriatului SIF Moldova si s-au studiat alte posibilitati de generare, custodie si transfer al actiunilor BCR.

S-a identificat posibilitatea incheierii pana la data transferului dreptului de proprietate a contract forward intre SIF Moldova si intermediarul selectat ca emitent al produsului.

Date preliminare contract forward:

- ✓ dividendul va fi pastrat pe parcursul derularii contractului forward;
- ✓ cotaia produsului va urmari valoarea activului suport, iar pretul de exercitare va fi infim;
- ✓ actiunile BCR vor ramane in garantie la un custode;
- ✓ produsul va fi listat ;
- ✓ evaluarea activului suport – prin research ;
- ✓ maturitate : 1-2 ani (functie de termenul de expirare a dreptului de preemtiune).

PRODUSE CU SUPT ACTIUNI BCR

VEHICUL DE INVESTITII SPECIALIZAT (SPV)

Infiintarea si listarea unui vehicul de investitii specializat avand ca detinere actiuni BCR, respectiv, mutarea unei parti a detinerii SIF Moldova in BCR intr-un vehicul specializat de investitii

Structura vehicul de investitii	societate pe actiuni inregistrata in Romania, avand ca unic scop detinerea de actiuni BCR
Listare	Listare la Bursa de Valori Bucuresti (etapa I) si pe o piata europeana (etapa II)
Avantaje:	instrument simplu, transparent, usor de inteles si de listat
Probleme de rezolvat	modalitate transfer actiuni, implicatii fiscale
Dezvoltare	prin alocarea unor transe suplimentare de actiuni in anii urmasori si/sau participarea altor SIF-uri, in vederea cresterii SPV.

LIMITA: procentul mic din actiunile BCR posibil a fi utilizat in constructia acestui instrument

PRODUSE CU SUPTOR ACTIUNI BCR

CERTIFICATE GLOBAL DEPOSITORY RECEIPTS (GDR)

Structura explicita a produselor de tip GDR presupune

- ✓ Acordul AGA al actionarului majoritar BCR referitor la listare, implicit alinierea la standardele de raportare impuse de piata bursiera
- ✓ Existenta unor contracte incheiate de emitent si un depozitar central, astfel incat actiunile sa se regaseasca in evidenta respectivului depozitar (la aceasta data BCR isi tine Registrul Actionarilor la sediul central din Bucuresti)

Emisiune si listare certificate Global Depository Receipts (GDR) sau optiuni:

- ✓ Ridica probleme suplimentare legate de modul de intelegere din partea investitorilor de retail sau mai putin sofisticati, accesibilitate si restrictii la investitie din partea investitorilor institutionalii
- ✓ Spre deosebire de propunerile anterioare, ridica probleme suplimentare legate de legislatia si procedurile aferente listarii si tranzactionarii la BVB (probleme mai complexe inclusiv fata de deemiterea warranturilor, ce sunt asimilate produselor structurate)
- ✓ Emiterea de GDR este, de obicei, folosita in cazul tranzactionarii companiilor straine pe o anumita piata, si ar putea ridica intrebari referitoare la tranzactionarea unei companii locale in acest mod
- ✓ La acest moment BVB nu tranzactioneaza optiuni

PRODUSE CU SUPT ACTIUNI BCR

SWAP TOTAL RETURNS

Un acord swap = accord între două parti din care:

- ✓ Partea 1 plătește partii 2 (SIF Moldova) o rată setată (fixă sau variabilă) pentru a obține o expunere și de a beneficia de un activ de referință, fără a avea dreptul de proprietate în timp ce
- ✓ Partea 2 (SIF Moldova) întoarce partii 1 un activ suport (acțiuni BCR), care include atât veniturile pe care le generează, precum și orice câștiguri de capital (total return)

Activul suport = activ de referință (indice de capitaluri proprii / împrumuturi / obligațiuni / acțiuni)

Dreptul de proprietate al activului suport este al partii 2 (cea care primește plata ratei stabilite)

Avantaj: partea 1 beneficiază de o expunere mare, cu un minim de cheltuieli.

Aceste swap-uri sunt populare fondurilor speculative.

Mecanism

- ✓ Într-un swap pe randamentul total, partea 1 care primește randamentul total va primi atât veniturile generate de activul suport, cât și beneficiile în cazul în care prețul activului se apreciază pe durata de viață a swap-ului.
- ✓ În schimbul randamentului total, partea 1 trebuie să plătească proprietarului bunului (SIF Moldova) o rată stabilită pe durata de viață a swap-ului.
- ✓ În cazul în care prețul activelor scade pe perioada de viață a swap-ului, partea 1 va fi obligată să plătească proprietarului activului suma cu care prețul activului a scăzut.