

# 6. PREZENTAREA, DISCUTAREA SI APROBAREA PROGRAMULUI DE ACTIVITATE SI A BUGETULUI DE VENITURI SI CHELTUIELI PENTRU ANUL 2010

## PROGRAM DE ACTIVITATE - 2010

### A. CONTEXT MACROECONOMIC

---

- **International**

Pe plan mondial perspectivele economice vor fi caracterizate in continuare printr-un grad de incertitudine deosebit de ridicat. Exista riscuri rezultate din fragilitatea cresterii economice, subliniate atat de revenirea lenta a economiei americane, cat si de riscurile sistemice in crestere raportate in zona Euro, de explozia deficitelor statelor din grupul PIIGS (Portugalia, Irlanda, Italia, Grecia si Spania). De altfel, evolutia monedei europene in raport cu dolarul si refuzul mascat al Germaniei de a se implica decisiv in procesul de salvagardare al Greciei pun sub semnul intrebării vointa si capacitatea Uniunii Europene de a face fata unei noi crize<sup>1</sup>.

Estimarile de crestere economica pentru 2010 sunt de crestere lenta (+1%). In ciuda mentinerii aproape generale a politicilor economice de acomodare, primul semestru ar putea fi marcat de o incetinire datorata disparitiei factorilor temporari de sustinere (cum ar fi primele de casare pentru automobile sau regenerarii rezervelor).

In ceea ce priveste Europa Centrala si de Est se estimeaza, pentru 2010, o crestere a PIB-ului de 1,8%, rezultat considerat a fi cu mult sub tendintele istorice, desi pentru cele mai multe tari recesiunea se va sfarsi.

Investitorii sunt mai prudenti in ceea ce priveste implicarea lor in regiune, acordand o atentie mai mare conditiilor de pe piata interna si eficientei politicilor publice. Reticenta lor se refera la faptul ca una sau mai multe tari s-ar putea confrunta cu un alt acces de volatilitate financiara. Unele tari au datorii foarte mari in valuta, ceea ce poate deveni extrem de costisitor daca rata de schimb sufera modificari.

- **Romania - proiectii macroeconomice**

Previziunile privind evolutia Romaniei **la nivel macroeconomic** acopera o plaja larga de valori ce variaza intre cresteri de la +0,5%<sup>2</sup> pana la +2,3%<sup>3</sup>. In acelasi timp, prognozele oficialilor romani sunt rezervate, acestia anticipand ca Romania va iesi din recesiune cu intarziere fata de alte tari datorita "aterizarii fortate" a economiei ilustrata de declinul PIB-ului de 7,2% din 2009 (dupa avansul de 7,1% in 2008). Astfel, in prima parte a lui 2010 se vor inregistra in continuare semne de recesiune, dar mai slabe decat cele din 2009. De asemenea, analistii consideră că în 2010 consumul va continua să scadă cu efect asupra cererii de bani de pe piața bancară.

---

<sup>1</sup> BCE a facut trei scenarii pentru datoriile statelor conform carora, statele europene ar putea avea nevoie de 20 de ani pentru a reveni cu datoria publica la nivelul acceptat de criteriile de la Maastricht chiar daca ar lua masuri rapide pentru a-si controla deficitetele bugetare. Situatia este destul de serioasa, mai ales ca tarile din zona euro vor atinge in acest an un nivel al datoriei publice de 84% din PIB, fata de 60% cat este oficial permis

<sup>2</sup> Estimare Coface.

<sup>3</sup> Estimare Moody's

Deficitul bugetar al României pe 2009 a atins 7,8% din PIB potrivit standardelor europene de raportare (ESA 95). Bugetul pe 2010 prevede o țintă de 5,9% din PIB conform standardelor românești. Prin programul de aderare la moneda euro asumat deja, cu adoptare efectivă la 1 ianuarie 2015<sup>4</sup>, România trebuie să reducă deficitul bugetar (plafonul impus țărilor din zona euro<sup>5</sup> este de 3% din PIB). Referitor la rata inflației, se poate observa ca pentru al treilea an consecutiv indicatorul a depășit tinta BNR, atingând la sfârșitul lui 2009 valoarea de 4,74%, cu încadrare însă în marja convenită cu FMI. Conform BNR, previziunile pentru 2010 sunt de 3,5% (cu o marja de +/-1%). În Bugetul de stat pentru 2010, rata inflației luată în calcul de Ministerul Finanelor este de 3,7%, la un curs mediu de 4,2 lei/euro.

Este de așteptat ca rata șomajului să atingă în prima parte a lui 2010 un varf de până la 10% desi vor exista și zone nerestructurate ale segmentelor de activitate<sup>6</sup> sau zone geografice unde aceasta valoare va fi cu mult depășită<sup>7</sup>. Pe cale de consecință, ratele de default ale creditelor înregistrate în sistemul bancar vor crește exponențial, situația acestora devenind, pe anumite segmente de activitate, delicată. Astfel, este de așteptat o creștere a creditelor neperformante și pe ansamblu o deteriorare a calității activelor, bancile intrând sub presiunea unei insuficiente finanțări din partea băncilor mama.

Din august 2008, BNR a redus dobânda cheie de șapte ori, de la nivelul de 10,25% la 7%, analiștii anticipând o reducere, până la finele anului 2010, de până la nivelul de 5,5%. Decizia de reducere a dobânzii cheie a fost justificată de BNR prin necesitatea unei politici monetare care să vizeze nu doar stabilitatea pe termen mediu a prețurilor, ci și "revitalizarea sustenabilă a procesului de creditare a economiei românești".

În concluzie, pentru anul în curs previziunile de creștere economică sunt modeste, luând în calcul o creștere lentă (+1%). În condițiile în care, la nivel mondial ritmul cererii nu este conturat, societățile vor continua să-și reducă costurile, iar acest aspect poate avea consecințe directe atât asupra rezultatelor financiare, cât și a capacității de absorbție a excedentului de forță de muncă și în final a cererii interne. Cu toate acestea, pentru România, anul 2010 ar trebui să fie anul revenirii economiei, revenire bazată pe: prognoza de scădere a dobânzilor ca premisa de relansare a creditării și relaxare a presiunii din sistemul bancar, îmbunătățirea ratingului de țară, corecția deficitului extern prin prisma revenirii graduale a consumului. Sectoarele cu potențial de creștere și cu impact în trendul economic pozitiv din 2010 sunt industria cu +1% și comerțul cu +2%.

- **Piata de capital - proiectii 2010**

**În planul pieței de capital, începând cu martie 2009, s-a înregistrat intrarea pe un trend ascendent<sup>8</sup>. La sfârșitul anului 2009 indicele DJI a înregistrat o creștere anuală de +18,82%, trecând peste pragul de 10.000 puncte (10.428 ), iar indicele BET a înregistrat un plus de peste 60% față de perioada similară a anului 2008.**

Se estimează ca piața de capital românească are cel mai ridicat potențial de creștere din Europa Centrală și de Est, în contextul scaderii aversiunii față de risc. Totodată, în 2010 bursele din Europa Centrală și de Est sunt estimate, pe ansamblu, a evolua mai bine decât cele din zona

<sup>4</sup> Aderarea la zona euro ar putea fi întârziată pentru statele din Europa Centrală și de Est (ECE), din cauza impactului negativ al crizei asupra procesului de convergență, a declarat Gertrude Tumpel-Gugerell, membru în board-ul executiv al Bancii Centrale Europene (BCE). Într-o altă declarație, comisarul european Joaquín Almunia a precizat că România și Ungaria au fost țările cel mai puternic lovite din regiune.

<sup>5</sup> Comisia Europeană colaborează cu Franța, Germania și alte țări membre UE pentru constituirea unui Fond Monetar European.

<sup>6</sup> Din numărul total de șomeri români, 605.371 provin din sectorul privat (sursa: ANOFM)

<sup>7</sup> Conform datelor furnizate de ANOFM, la finele lunii ianuarie, cea mai mare rată a șomajului s-a înregistrat în județele Mehedinți (14,5%), Tulcea (13,5%), Alba (13,4%), Teleorman (12,7%), Dolj (12,3%), Constanța și Ialomița (12,2%).

<sup>8</sup> Analiștii au apreciat că piețele de capital au anticipat cu 6 luni procesul de redresare economică.



euro. Astfel, pentru 2010 estimarile pentru indicele BET sunt de crestere (+ 70%), devansand indicele rus RTS, care ar putea creste cu 49% in acest an, si pe cel al Bursei din Praga, care se va aprecia cu 43%. De asemenea, pietele din Austria, Turcia, Polonia si Croatia sunt percepute ca oferind un potential de crestere cuprins intre 20% si 30%.

Cu toate acestea nu poate fi neglijat elementul extern, BVB fiind in continuare corelata cu pietele internationale (in special piata americana), pasajele de decorelare fiind legate de evenimente locale exceptionale (oferte publice importante, listari importante - Fondul Proprietatea) sau dezbaterile legislative (proiectul de lege referitor la ridicarea pragului de detinere la SIF-uri). In plus, trebuie tinut cont de faptul ca piata de capital romaneasca este in continuare considerata o piata mica, fragila, datorita numarului redus de emitenti listati si lichiditatii scazute a titlurilor.

## **B. SIF MOLDOVA IN CONTEXT MACROECONOMIC**

---

### **- evolutia SIF Moldova vs evolutia macroeconomica -**

Evaluarea performantei financiare a SIF Moldova in contextul mediului economic in care activeaza (la nivelul trendurilor, amplitudinii, sincronizarii fenomenelor, ritmului etc) conduce la concluzia ca, procesele din mediul economic au tendinta de a se manifesta/reflecta cu o oarecare intarziere in performanta financiara a SIF Moldova.

Astfel anul 2009, caracterizat la nivel macro printr-o scadere economica abrupta (-7,2%)<sup>9</sup>, a adus rezultate financiare foarte bune pentru SIF Moldova pe fondul unui flux generos de dividende<sup>10</sup>, a fructificarii oportunitatii privind vanzarea pachetului Bancpost, a cresterii veniturilor din dobanzile la depozite<sup>11</sup> etc.

Din aceasta perspectiva, a nesincronizarii performantei SIF Moldova in raport cu performanta macroeconomica, este de asteptat ca o eventuala perioada de revenire pe crestere a economiei in anul 2010, sa nu se regaseasca imediat in performanta SIF Moldova, aceleasi elemente care au actionat pozitiv in 2009 pot exercita in 2010 presiuni negative: scaderea fluxurilor din dividende, absenta oportunitatilor de dezinvestire, scaderea nivelului dobanzilor etc.

## **C. PROGRAM**

---

### **- optimizare, diversificare, echilibru -**

#### **C.1. Directii strategice**

Directii strategice:

- ⇒ cresterea eficientei actului de administrare a activelor avand ca obiectiv cresterea valorii si a calitatii portofoliului de active administrate
- ⇒ dezvoltarea proceselor de management a riscurilor
- ⇒ cresterea rolului SIF Moldova in procesele legate de evolutia pietei interne de capital

---

<sup>9</sup> Potrivit datelor publicate de Institutul National de Statistica (INS), PIB a inregistrat in ultimele trei luni ale anului 2009 o scadere de 1,5%, in termeni reali, comparativ cu trimestrul trei, astfel ca economia Romaniei nu a iesit inca din recesiune. La nivelul anului trecut, declinul a fost de 7,2% - cifra ce a infirmat substantial "optimismul" evaluarilor facute la inceputul anului 2009 cand se prognoza o contractie de 1%.

<sup>10</sup> Venituri din imobilizari financiare 2009 - 72 mil. lei

<sup>11</sup> Venituri din dobanzi 2009 -12,7 mil. lei



## PORTOFOLIUL DE ACTIVE

Procesul de optimizare a portofoliului de active urmareste o alocare flexibila a resurselor, in functie de evolutia performantei sectoarelor de activitate, cu respectarea limitelor investitionale definite de R15/2004 al CNVM, in scopul mentinerii trendului ascendent al performantei financiare a SIF Molova.

Principalelor active se definesc in urmatoarea structura:

- ⇒ 75-99% actiuni,
- ⇒ maximum 5% in alte active decat actiuni,
- ⇒ 5-25% lichiditati

Ca efect al crizei sistemice mondiale sunt puse in discutie in cadrul UE noi reglementari care sa interzica anumite expuneri cu grade ridicate de risc, in scopul prevenirii formarii de bule speculative.

Programele de actiune pentru cresterea valorii si calitatii portofoliului vizeaza:

Restructurarea portofoliului de actiuni, obiectiv permanent al SIF Moldova a avut ca rezultat diminuarea portofoliului istoric in perioada 1999-2009 cu 443 companii si inlocuirea acestora cu participatii pe piata de capital romaneasca, care prin lichiditate si profitabilitate asigura venituri din tranzactionare si profit anual.

Este de subliniat ca SIF Moldova are detineri in acest moment in cele mai profitabile si lichide companii, chiar daca in procente minoritare, in perspectiva urmarindu-se consolidarea unora dintre aceste detineri. Politica de consolidare va urmari atingerea unor detineri care sa permita eventual o participare mai activa in managementul acestora, avand ca obiectiv cresterea randamentului detinerii.

Date fiind efectele crizei economice si avand in vedere ponderea semnificativa a participatiilor SIF Moldova in domeniul bancar, o preocupare majora va viza pe parcursul anului 2010 continuarea monitorizarii performantei acestui sector (politicile de mentinere a echilibrului financiar si de incadrare in indicatorii de performanta recomandati in strategiile BNR privind gestionarea efectelor crizei). Conducerea SIF Moldova a initiat si va continua mentinerea unui contact permanent cu conducerea bancilor comerciale in scopul diminuarii unor posibile influente negative asupra valorii activelor SIF Moldova rezultate din posibilele decizii ale acestora.

Ca urmare politicile investitionale au in vedere cresterea ponderii altor sectoare in total active cum ar fi: industria materialelor de constructii (revenirea pietei este asteptata in conditiile in care se vor finanta proiecte de infrastructura si in care creditarea se va relansa, si in special creditarea de retail); societati din industria energetica, inclusiv prin sustinerea unor emitenti din portofoliu in vederea asigurarii complementaritatii obiectului de activitate prin crearea posibilitatii de implementare a unor proiecte de generare energie neconventionala; industria farma (sector care pe termen mediu si lung prezinta potential ca urmare a necesitatii ridicarii nivelului de ingrijire la unul decent si implicat al cresterii consumului de medicamente la nivelul UE, de 7%).

Investitii pe pietele externe: au in vedere identificarea acelorasi caracteristici de lichiditate si performanta a emitentilor, urmarindu-se consolidarea unor sectoare in portofoliu SIF Moldova (energetic) dar si completarea acestuia cu domenii de perspectiva care nu sunt acoperite cu emitenti pe piata romaneasca (IT).



### Participari la majorari de capital social

Pe fondul crizei la nivel global, anul 2010 ar putea fi anul unei provocari majore pentru SIF Moldova, in ceea ce priveste capacitatea de a sustine financiar companiile din portofoliu aflate in situatii dificile ca urmare a cresterii gradului de indatorare. Participarile la majorarile de capital social ar putea capata o pondere mult mai insemnata a programului de investitii spre deosebire de anii anteriori.

Accelerarea vitezei de rotatie a activelor, dincolo de componenta speculativa pentru unele detineri lichide din portofoliu, are in vedere companii a caror performanta sau patrimoniu se dovedesc a nu mai corespunde unor asteptari de crestere in viitor. Ponderea portofoliului speculativ in totalul bugetului de investitii va fi situata la max 10% in totalul bugetului de investitii.

Politica echilibrata a lichiditatilor – care sa asigure atat satisfacerea asteptarilor actionarilor in privinta politicii de dividend, cat si reluarea ciclurilor investitionale. Ponderea depozitelor bancare va urmari curba randamentelor dobanzilor bancare, alocarea acestora fiind deci variabila, minimul vizat fiind de 5% din total active; politica de lichiditati urmareste definirea necesarului de lichiditate imediata care sa asigure:

- o Continuitatea activitatii (mentinerea unui nivel minim al lichiditatilor care sa asigure acoperirea cheltuielilor de functionare pentru o perioada de 1 an)
- o Fructificarea oportunitatilor (lichiditati suficiente pentru potentiale majorari de capital la detineri strategice, alte oportunitati investitionale)
- o Lichiditati necesare pentru plata dividendelor

Abordarea unor noi tipuri de instrumente financiare pe masura dezvoltarii pietei acestor tipuri de instrumente si cresterea ponderii operatiunilor cu instrumente financiare - altele decat actiunile – in acord cu randamentele asigurate de acestea si cu diminuarea gradului de risc (continuarea strategiei de investire in fonduri de investitii care pot asigura randamente superioare depozitelor bancare, prin structura activelor detinute si aprecierea de catre piata a valorii acestora).

## **C.2. Activitatea de dezinvestire**

### **Premise**

Premisele favorabile vin din:

- o “dezghetul” economiei globale, fapt ce se poate reflecta in cresterea oportunitatilor investitionale;
- o trendul pozitiv al bursei romanesti si al pietelor bursiere internationale.

Exercitiul financiar 2010 are ca premise nefavorabile:

- o incertitudinile privind momentul trecerii pe crestere a economiei romanesti;
- o deteriorarea calitatii activelor pe perioada crizei financiare atat din perspectiva scaderii profitabilitatii companiilor cat si din cea a scaderii preturilor activelor.
- o anul 2010 se va caracteriza, cel mai probabil, prin cel mai sarac flux de dividende ca urmare atat a scaderii performantelor financiare a emitentilor din portofoliu cat si a politicilor de dividend ale acestora (ex bancile ar putea sa opteze pentru capitalizarea profiturilor);
- o perspective incerte cu privire la realizarea unei tranzactii semnificative ca valoare;

## Consideratii

Programele de vanzare luate in calcul la constructia BVC – 2010 prevad realizarea unor venituri in suma de 104 mil lei cu un profit brut in suma de 74 mil lei. Analiza rentabilitatii portofoliului nu ofera, in ciuda cresterii bursiere din cursul anului 2009, posibilitati multiple de realizare a acestor venituri. Fenomenul se datoreaza politicii de investitii expansive din anii de crestere exploziva a bursei care a condus la inregistrarea unor preturi medii de cumparare ce se mentin inca peste nivelul actual al cotationilor bursiere.

Pe de alta parte, in contextul trecerii a tot mai multe state pe crestere economica, riscul deteriorarii calitatii activelor se diminueaza pe masura continuarii trendului pozitiv al pietei bursiere (corelata atat de fidel cu piata americana). In acest context, procesul de rentabilizare a portofoliului este de natura sa determine multiplicarea oportunitatilor de vanzare.

In acelasi timp, pentru a suplini decalajul de lichiditate generat de diminuarea fluxurilor de numerar din dividende, se va urmari intarirea segmentului de operatiuni speculative – in functie de posibilitatile oferite de volatilitatea pietei.

Dintr-o perspectiva sectoriala sesizam, in Programul de activitate aferent exercitiului financiar 2009, faptul ca exista riscuri mari ce deriva din expunerea excesiva a portofoliului SIF Moldova (ale SIF-urilor in general) pe sistemul bancar. In acest caz, exit-ul din structura de actionariat a Bancpost s-a dovedit a fi o operatiune corecta. Totusi acest risc se mentine in continuare, inclusiv din punctul de vedere al necesitatii suplimentare de cash (majorari de capital - un prim exemplu BCR). Tendintele de evolutie a performantelor in sistemul bancar pe termen mediu/lung, in conditiile in care se confirma o politica mai restrictiva de distribuire a profitului pentru dividende (veniturile de la bancile comerciale au constituit in ultimii ani ponderea principala a veniturilor din dividende: 30 mil. lei -2005, 32 mil. lei -2006, 36 mil. lei -2007, 46 mil. lei -2008, 72 mil. lei -2009) pot determina o posibila dezinvestire din participatiile la una sau mai multe banci comerciale detinute in portofoliu.

Utilizarea resurselor astfel obtinute ar contribui la o diversificarea mai rapida a portofoliului pe sectoare de activitate din economia nationala, a caror revenire ar putea fi mai rapida dupa parcurgerea efectelor crizei, creand premise pentru aprecierea valorii actiunilor acestora de catre piata.

- **Criteriile de selectie pentru operatiunile de dezinvestire**

Decizia privind initierea si implementarea unor programe de dezinvestire va viza:

- ➔ vanzarea pachetelor de actiuni detinute la emitenti in care structura de actionariat permite dezvoltarea unui interes de achizitie, iar raportul pret vanzare/cost asigura un randament corespunzator;
- ➔ vanzarea (chiar sub cost) a unor pachete de actiuni la emitenti a caror performanta este scazuta, patrimoniul este nesemnificativ ca valoare, iar perspectiva de dezvoltare este incerta.

### **C.3. Activitatea de Investire**

- **Resurse**

Resursele alocate programelor de investitii vor avea:

- *componenta fixa* - limitata, determinata de lichiditatile existente si posibile a fi alocate pentru investitii;
- *componenta progresiva* - functie de realizarea bugetului la capitolul venituri ca sursa pentru sustinerea programului de investitii.



- **Directii**

In contextul unor oportunitati in crestere oferite de piata, programele de investitii sunt caracterizate de o asumare a unui nivel mai ridicat al riscului decat in 2009. In acest context avem in vedere:

- ✓ plasamente in instrumente financiare tranzactionate la Bursa de Valori Bucuresti;
- ✓ plasamente in companii cu perspective de listare la bursa
- ✓ punerea in aplicare a unor proiecte de investitii pe pietele externe, urmarind companii regionale profitabile, prioritar in companii care desfasoara activitati in Romania si/sau in domenii in care piata romaneasca nu manifesta deschidere pentru piata de capital.
- ✓ continuare a proiectelor de diversificare in alte instrumente financiare cum ar fi fondurile de investitii, avand ca obiectiv realizarea de profituri prin intermediul acestora acolo unde posibilitatile SIF sunt limitate;
- ✓ continuarea proiectului inceput in cursul anului 2009 si care va fi dezvoltat in anul 2010 privind participarea in calitate de actionar in cadrul unor companii strategice in piata de capital, prin intermediul carora SIF sa-si poata manifesta direct optiunile sau sa sustina proiectele de dezvoltare ale pietei de capital

Din perspectiva sectoriala, operatiunile de investire vor viza, in continuare (in conditiile portofoliului deja existent) optimizarea (din punctul de vedere al randamentelor asteptate) detinerilor pe sistemul financiar – bancar, precum si consolidarea participatiilor in sectoare cum ar fi: enetic, farmaceutic, utilitati etc.

#### **C. 4. Activitati suport**

La nivel operational – continuarea procesului de perfectionare/dezvoltare a activitatilor specifice privind:

- ✓ elaborarea politicilor investitionale;
- ✓ monitorizarea portofoliului si exercitarea atributiilor de actionari in companiile din portofoliu;
- ✓ implementarea/dezvoltarea proceselor de management al riscurilor ca procese de identificare, evaluare, gestionare si control al evenimentelor sau situatiilor potentiale, menite sa ofere o asigurare rezonabila in ceea ce priveste indeplinirea obiectivelor societatii
- ✓ implementarea proceselor de dezvoltare corporativa.

La nivel functional – continuarea procesului de optimizare a costurilor de functionare din perspectiva raportului cost/beneficiu.

La nivelul resursei umane - cresterea calitatii profesionale – proces impus de necesitatea adaptarii la evolutiile de pe piata de capital, atat in ce priveste managementul riscurilor, cat si ca premisa pentru cresterea complexitatii operatiunilor derulate.



### **C.5. Cuantificarea obiectivelor**

#### **Profit net**

**PROPUNERE BVC 2010**  
**54.808.000 lei**

#### **Dezinvestire Investitii financiare cedate**

**PROGRAM 2010**  
**Venituri: 104 mil lei**  
**Profit: 74 mil lei**

#### **Dividende cuvenite SIF Moldova**

**PROPUNERE BVC 2010**  
**8 mil lei**

#### **Venituri din dobanzi**

**PROPUNERE BVC 2010**  
**5 mil lei**

#### **Investitii**

**PROGRAM 2010**  
**140 mil lei**

### **D. CONCLUZII**

#### **- cresterea averii actionarilor si dezvoltarea SIF Moldova -**

Apreciem ca alocarea si utilizarea integrala pe parcursul exercitiului financiar 2010 a unui fond de 140 milioane lei, inseamna cel mai ambitios program investitional anual din istoria SIF Moldova. Aceasta, in contextul limitelor impuse de efectele crizei economice asupra pietei de capital din Romania precum si a estimarilor pentru principalele piete externe pe care SIF Moldova ar putea sa initieze programe de investitii, cu scopul definit de diversificare a portofoliului.

In concluzie, implementarea programului de activitate 2010 - pe componentele investire, dezinvestire - este conditionata, in principal, de nivelul si evolutia pietei de capital autohtone (dimensiunea, diversitatea instrumentelor, aversiunea la risc, gradul de incertitudine, reglementari limitative impuse SIF-urilor etc) si are ca **obiectiv principal satisfacerea asteptarilor actionarilor** in paralel cu **asigurarea unei baze solide pentru o dezvoltare viitoare sanatoasa a SIF Moldova** - proces, de asemenea, in beneficiul actionarilor.

## BUGETUL DE VENITURI SI CHELTUIELI - 2010 -

Functionarea societatii in baza principiului continuitatii activitatii, armonizarea obiectivelor pe termen scurt cu obiectivele pe termen lung, in contextul pietei financiare interne si externe, au determinat ca fundamentarea Bugetului de Venituri si Cheltuieli - 2010 sa porneasca de la analiza executiei bugetare 2009, prin abordarea unor ipoteze principale de lucru, dupa cum urmeaza:

- asigurarea unei cresteri a profitului net de cel putin 10 %, comparat cu proiectia Bugetului de Venituri si Cheltuieli - 2009;
- principiul supletei intr-un cadru economico-social, din ce in ce mai supus unui set de constrangeri – influenta efectelor crizei financiare mai pregnanta in 2010, comparat cu 2009;
- eliminarea evenimentelor de natura exceptionala, care nu-si gasesc repetabilitatea in 2010 – au determinat propunerea realizarii unui profit net in scadere cu 46 %, comparat cu realizările din 2009;
- taxele si impozitele anticipate sunt calculate conform reglementarilor fiscale, la data intocmirii bugetului;
- nu au fost estimate influente pentru care nu exista informatii certe de anticipare;
- principiul concordantei cu politica de personal – pentru a determina motivatie si adeziune la obiectivele strategice urmarite.

**Veniturile totale** propuse a se realiza in 2010 - reducere de 35% comparat cu realizările din 2009, sunt influentate de contextul macroeconomic si au ca principale ipoteze de fundamentare:

- **venituri din imobilizari financiare** – reducere de 90% , determinata de:
  - estimarea unei rate reduse de repartizare a profitul net ca dividende, urmare a corelarii cu nevoia societatilor de a-si retine profiturile pentru surse proprii de finantare intr-o perioada de criza financiara – *inclusiv in sectorul bancar*;
  - in cele mai multe situatii, pentru societatile din celelalte ramuri de activitate, profiturile estimate sunt semnificativ mai mici si este previzibil ca acestea sa solicite actionarilor sustinerea operatiunilor prin acceptarea de nedistribuire de diviende.
  - in calitate de actionar minoritar, SIF nu poate influenta rata de repartizare a profitului ca dividend, in societati.
- **veniturile din dobanzi** – reducere de 60%, tinand cont de evolutia fluxurilor de numerar 2010 si ratele prognozate ale dobanzilor. Estimările pot diferi substantial in functie de evolutia pietei monetare cat si de necesarul pentru investitii, corelat cu evolutia pietei de capital.
- **veniturile din investitii financiare cedate** – crestere de 8% si constituie principala sursa pentru realizarea veniturilor financiare estimand accelerarea rulajelor tranzactionate pe piata de capital.
- **veniturile activitatilor curente** – sunt compuse in principal din :
  - **veniturile estimate din inchirierea spatiilor imobiliare disponibile**, reducere de 41% influentata de reducerea numarului de chiriasi, cat si de reducerea tarifelor de inchiriere;
  - **veniturile din reluarea provizioanelor constituite pentru participarea la planurile de beneficii, distribuite.**



- **venituri din provizioane** – nu au fost estimate, deoarece creantele la care se refera (AVAS si dividende neincasate) sunt in litigiu, neputand prognoza cu certitudine momentul recuperarii, in cazul unor solutii favorabile in instanta.

**Cheltuielile totale**, propuse a se realiza in 2010 - in scadere cu 28%, comparat cu realizarile din 2009, sunt influentate semnificativ de evolutia prognozata a pietei de capital si au ca principale ipoteze de fundamentare :

- **cheltuielile din investitii financiare cedate** - reducere de 21% si reprezinta, echivalentul costurilor titlurilor vandute, calculate prin metoda costului mediu ponderat.
- **alte cheltuieli financiare** – crestere cu 301%, si reprezinta echivalentul comisioanelor din tranzactii, diferente de curs valutar, cheltuieli cu serviciile bancare; ponderea semnificativa in cresterea acestor cheltuieli o reprezinta diferentele de curs valutar.
- **cheltuieli cu provizioanele** –nu se pot estima in avans, intrucat evaluarea creantelor si a investitiilor financiare pe termen scurt, se inregistreaza pe parcursul exercitiului financiar.
- **cheltuielile activitatii curente** – crestere cu 21%, si sunt compuse in principal din:
  - cheltuieli cu personalul – crestere cu salariile tarifare de 14% (ultima crestere salariala, a fos realizata in octombrie 2007);
  - cheltuielile cu contractele de management – crestere de 7%, influentata de algoritmul de calcul propus spre aprobare Adunarii Generale a Actionarilor;
  - cheltuieli cu personalul si administratorii privind participarea la planurile de beneficii 2009. Aceste cheltuieli nu influenteaza marimea profitului net de realizat in 2010, intrucat acestea sunt reluate ca venituri, in momentul platii;
  - cheltuieli privind prestatiile externe - crestere de 36%, constand in principal din cheltuieli privind comisioane si onorarii pentru sustinerea activitatii patrimoniale si anume: comisionul platit catre CNVM, Societatea Depozitara, Registrul actionarilor, BVB, auditarea situatiilor financiare. Aceste elemente de cheltuieli au ca baza de calcul marimea activului net si sunt determinate de estimarea evolutiei cu trend crescator a pietei de capital;
  - provizioane – in scadere cu 46%, compuse din constituirea fondurilor de participare la planurile de beneficii 2010, pentru salariati conform clauzelor contractului de munca cat si pentru administratori conform aprobarii Adunarii Generale a Actionarilor.

Pentru investitiile in imobilizari corporale si necorporale, se vor folosi surse proprii de finantare.

Odata cu propunerea de aprobare a Bugetului de Venituri si Cheltuieli 2010, Consiliul de Administratie propune spre aprobare si mandatarea acestuia in vederea recorelarii elementelor de venituri si cheltuieli, in conditiile manifestarii de evenimente aleatorii/imprevizibile care nu au putut fi estimate la data fundamentarii acestora.

## BUGETULUI DE VENITURI SI CHELTUIELI

- 2010 -

- lei-

		<b>Aprobat 2009</b>	<b>Realizat 2009</b>	<b>Propus 2010</b>
<b>A.</b>	<b>Venituri totale</b>	<b>80.016.993</b>	<b>192.416.867</b>	<b>125.344.528</b>
<b>B.</b>	<b>Venituri financiare</b>	<b>76.500.000</b>	<b>188.457.592</b>	<b>117.000.000</b>
	• venituri din imobilizari financiare (dividende)	40.000.000	72.017.626	8.000.000
	• venituri din creante (dobanzi bancare + obligatiuni)	6.000.000	12.721.785	5.000.000
	• venituri din investitii financiare cedate	30.000.000	96.631.878	104.000.000
	• venituri din diferente de curs valutar	500.000	609.821	-
	• venituri din provizioane	0	651.677	-
	• alte venituri financiare	0	5.824.805	-
<b>C.</b>	<b>Venituri din activitatea curenta</b>	<b>3.516.993</b>	<b>3.959.275</b>	<b>8.344.528</b>
	• venituri din chirii si activitati anexe	1.500.000	2.040.016	1.200.000
	• venituri din provizioane	1.916.993	1.917.192	7.044.528
	• alte venituri din activitatea curent	100.000	2.067	100.000
<b>D.</b>	<b>Cheltuieli totale</b>	<b>29.201.476</b>	<b>84.070.171</b>	<b>60.840.916</b>
<b>E.</b>	<b>Cheltuieli financiare</b>	<b>10.650.000</b>	<b>61.586.222</b>	<b>33.555.000</b>
	• cheltuieli din investitii financiare cedate	10.000.000	38.096.855	30.000.000
	• alte cheltuieli financiare	150.000	885.735	3.555.000
	• cheltuieli cu provizioane	500.000	22.603.632	-
<b>F.</b>	<b>Cheltuieli ale activitatii curente</b>	<b>18.551.476</b>	<b>22.483.949</b>	<b>27.285.916</b>
<b>G.</b>	<b>Profit brut</b>	<b>50.815.517</b>	<b>108.346.696</b>	<b>64.503.612</b>
<b>H.</b>	<b>Profit impozabil</b>	<b>4.000.000</b>	<b>44.024.043</b>	<b>60.597.000</b>
<b>I.</b>	<b>Impozit pe profit</b>	<b>640.000</b>	<b>7.013.872</b>	<b>9.695.612</b>
<b>J.</b>	<b>Profit net</b>	<b>50.175.517</b>	<b>101.332.824</b>	<b>54.808.000</b>



**Consiliul de Administratie propune Adunarii Generale a Actionarilor adoptarea urmatoarelor hotarari la acest punct de pe ordinea de zi:**

**pct.6 Prezentarea, discutarea si aprobarea Programului de activitate si a Bugetului de venituri si cheltuieli pentru anul 2010.**

**hot.11** Aproba Programul de activitate pentru anul 2010.

**hot.12** Aproba Bugetul de venituri si cheltuieli pentru anul 2010, cu mandatarea Consiliului de Administratie pentru recorelarea elementelor de venituri si cheltuieli, in conditiile aparitiei unor evenimente aleatorii/imprevizibile.

• venituri totale	125.344.528 lei
• cheltuieli totale	60.840.916 lei
• profit brut	64.503.612 lei
• profit net	54.808.000 lei

**Presedinte Director General  
Costel CEOCEA**