



8. Prezentarea, discutarea si aprobarea Programului de activitate pentru anul 2011, a Bugetului de venituri si cheltuieli pentru anul 2011 si a Declaratiei de politici investitionale 2011-2013

I. PROGRAM DE ACTIVITATE - 2011

A. PREMISE MACROECONOMICE

International

Cresterile economice inregistrate pe parcursul anului 2010 de tarile dezvoltate creeaza sperante pentru reintrarea economiei globalizate intr-un nou ciclu de crestere (PIB SUA +3,2%, +3,6% Germania, +10,3% China).

Extinderea procesului de crestere economica la scara mondiala este conditionata de evolutia unor fenomene cum ar fi:

- Evolutia inflatiei: confruntate in perioada 2009-2010 cu spectrul deflatiei economiile incep sa se ingrijoreze cu privire la posibila crestere accelerata a inflatiei, fenomen ce isi gaseste originea in injectarea masiva de lichiditati a bancilor centrale si in cresterea preturilor inregistrata la materii prime (in special petrol, aur). FED estimeaza inflatia la finele lui 2011 la un nivel intre 1,1 si 1,7%, in timp ce cresterea PIB este prognozata la 3,4 – 3,9%.
- Cresterea inflatiei secondata de cresterea dobanzii ar putea avea ca efect temperarea cresterii economice (3,4% in 2011 fata de 4% in 2010)
 - tarile avansate ar putea afisa o crestere de 1,8% fata de 2,3% in 2009
 - tarile emergente o posibila crestere de 6,2% fata de 6,7% in 2010
- Evolutia ratei dobanzii – in contextul in care bancile centrale (SUA, Europa, Japonia) au nivele minime ale dobanzii de referinta si au fost angajate intr-un proces important de asigurare a lichiditatii – ca principala masura de combatere a crizei economice, presiunile inflationiste creeaza premise pentru ridicarea nivelului de dobanda, proces putin probabil in acest moment datorita fragilitatii cresterii economice. Asumarea de catre bancile centrale a unei politici de continuitate in procesul asigurarii de lichiditati ar putea contribui la diminuarea gradului de incertitudine privind perspectiva economica – vezi Decizia Consiliului guvernatorilor din zona euro care, impreuna cu FED, cu Bank of Canada, Bank of England, Banca Japoniei si Banca Natională a Elvetiei, au decis sa prelungeasca pana la 1 august 2011 acordurile de swap valutar destinate furnizarii de lichiditate incheiate cu Rezervele Federale si sa continue derularea operatiunilor de furnizare de lichiditate in USD cu scadenta la 7 zile.
- Evolutia somajului: Piata fortei de munca marcata in continuare de mentinerea unor rate de somaj ridicat, in ciuda masurilor luate de guverne pentru stimularea cresterii locurilor de munca (9,5% rata somajului in SUA). Procente insemnate la acest capitol al somajului din populatia statelor lipsesc economiile de unul din principalii piloni de sustinere ai cresterii economice – cel al consumului intern.
- Evolutia deficitelor si datoriilor mari la nivelul statelor datorate crizei economice:

- Criza datoriilor suverane din zona Euro pare a avea efect de contagiune si va obliga statele "pilon" ale Europei sa faca eforturi suplimentare pentru salvagardarea economiilor in dificultate cu riscuri majore pentru existenta in sine a UE. Cresterea la niveluri neasteptate ale datoriilor publice a unor state fanion pentru economia mondiala (SUA, Japonia) cu pierderea suprematiei in angrenajul economic mondial duce la schimbari majore in balanta puterii economice disputata de grupul economiilor dezvoltate si tarile emergente.
- In lipsa unui context favorabil dat de cresterea economica, metode alternative de tratament cu efecte secundare importante (presiuni pe scaderea consumului intern) raman devalorizarea monedelor nationale (competitia dintre state in devalorizarea propriilor monede pentru a-si mentine avantajul competitiv pentru exporturi s-a transformat intr-un adevarat razboi al valutilor) si cresterea nivelului de impozitare si politici bugetare restrictive.
- Reluarea creditarii bancare ca motor pentru investitii este conditionata de rezolvarea unor probleme in paralel cu aparitia unor reglementari privind gestionarea riscului. Una dintre masurile luate in acest sens este crearea Mecanismului european de stabilitate, un fond de 500 mld eur ce va intra in vigoare in 2013, creat pentru a asigura lichiditati tarilor solvabile confuntate cu acest aspect.
- Evolutia raportului de schimb dolar/euro. Devalorizarea dolarului efect al masurilor luate de SUA pentru combaterea efectelor crizei economice prin injectare masiva de lichiditati a fost contracarata de devalorizarea euro ca efect al crizei datoriilor suverane a a statelor din acesta zona.
- Alte evenimente - fenomene naturale de amploarea celor petrecute in Japonia, precum si situatii politice tensionate, precum cele din nordul Africii pot avea un impact major asupra evolutiilor macroeconomice. Desi diferite ca natura, ambele evenimente starnesc ingrijorare cu privire la viitorul mondial al energiei.

National

In contextul macroeconomic international, in Romania, conform previziunilor guvernamentale si ale organismelor financiare internationale si luand in considerare si prognozele analistilor, perspectiva mediului economic in 2011 se poate contura pe urmatoarele coordonate:

- economia în crestere
 - revenire timida a economiei sustinuta de majoritatea sectoarelor economice mai putin constructiile si agricultura
 - performanta industriei va ramane strans corelata cu trendul zonei euro
 - serviciile vor avea o contributie pozitiva pentru prima data dupa doi ani de corectii
 - va inceta declinul pentru comert, sectorul financiar, real-estate
 - cresterea economiei va fi conditionata si de politica fiscala si evolutia UE
 - consumul intern sustinut de majorarea salariilor in sectorul public
 - potential de revenire a investitiilor in baza Programului national de dezvoltare a infrastructurii 2011-2020 aprobat de Guvern
 - dupa doi ani de declin- o rata de crestere economica, modesta, de +1,5%

Crestere economica (%)	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^p
	7,9	6,0	7,1	-7,1	-1,3	1,5

p = previzionat

- deficitul de cont curent, ajustare pana la 5-6% din PIB (finantat de investitiile straine directe in proportie de 50%)

Soldul contului curent (%PIB)	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^p
	-10,4	-13,6	-12,4	-4,3	-5,1	-5,5

p = previzionat

- continuarea programelor de consolidare fiscala pentru atingerea tinteii de deficit bugetar convenită cu FMI de 4,4% din PIB

- datoria externă a României - creștere la 80,8% din PIB (față de 72,3% în 2010)

Datoria externa (%PIB)	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^p
	44,0	51,2	50,8	66,7	72,0	80,8

p = previzionat

- relaxarea politicii monetare in 2011 (scaderea dobanzii de politica monetare de la 6,25% in prezent spre un 5,75% previzionat la sfarsitul 2011) putand avea ca efect
 - reducerea randamentelor la obligațiunile de stat
 - aprecierea cursului de referinta Euro/Ron (prognozat pentru finalul 2011 la 4,1 lei/euro -estimare BNR)
- reducere graduala a ratei anuale a inflatiei prognozata de BNR sa ajunga la nivelul de 3,6% (-1% / +1%)
 - nivelul de absorbtie a fondurilor europene va influenta pozitiv procesul de dezinflatie si redresarea economiei
- rata somajului se va mentine in continuare la nivel ridicat pe fondul ajustarilor din sectorul bugetar

Rata somajului (%)	2006	2007	2008	2009	2010 ^e	2011 ^p
	5,2	4,1	4,4	7,8	8	8,5

e = estimat ; p = previzionat

- Alte procese ce vor caracteriza evolutia macroeconomica a Romaniei, urmare acordurilor cu FMI:
 - Restructurarea pietei energetice romanesti ca urmare a liberalizarii graduale a pretului la energie si gaz intre 2013 - 2015
 - conturarea unui plan alternativ de restructurare daca proiectul infiintarii celor doua companii energetice integrate nu va fi implementat in acest an
 Continuarea programului de asistenta financiara pentru România (2011 - 2013)
 - FMI_{ACORD STAND-BY (PRECAUTIONARY)} - 3.090 mil. DST (aprox. 3,6 mld. EUR)
 - Uniunea Europeana (PRECAUTIONARY) - 1,4 mld. EUR
 - Banca Mondiala - 400 mil. EUR

Consolidarea capitalizarii sectorului bancar¹

Conform Conditionalitatii prevazute in Scrisoarea de intentie cu FMI si in Memorandumul de înțelegere cu UE (2) masurile necesare vor viza:

- Imbunatirea accesului bancilor la lichiditatea furnizata prin operatiunile de refinantare ale BNR, prin largirea gamei activelor acceptabile drept colateral
- Adoptarea unor masuri pentru asigurarea mentinerii indicatorilor de supraveghere prudentiala la niveluri adecvate (solvabilitate, provizioane, rezerve)
- Continuarea Acordului de la Viena cu revizuirea parametrilor (posibilitatea reducerii progresive a expunerilor bancilor)
- Introducerea Standardelor Internationale de Raportare Financiara la inceputul anului 2012

- Agentii de rating

AGENTIA	RATING	NIVELUL DE RATING
FITCH	datorii pe termen lung in valuta	BB+
FITCH	dat.pe termen lung in moneda locala	BBB-
FITCH	plafonul de tara	BBB
FITCH	datorii pe termen scurt in valuta	B
FITCH	non invest junk	BB+
MOODY' S	recomandare investitii	Baa3
S&P	datorii pe termen lung in valuta	BB+
S&P	non invest junk	BB+
MOODY' S	recomandare investitii	Baa3
S&P	datorii pe termen lung in valuta	BB+
S&P	non invest junk	BB+

¹ Sursa: "Raport trimestrial BNR asupra inflatiei", feb 2011

Piata de capital

Criza economica care a dominat ultimii trei ani de evolutie ai pietelor de capital a determinat si intarit corelatia indicilor bursieri. Pietele financiare au devenit si mai globalizate decat inainte de criza si totodata mult mai corelate in evolutii atat pe termen mediu si lung cat si pe termen scurt.

Pornind de la ipoteza ca SUA este cea mai importanta economie a lumii si analizand evolutia indicilor de pe Wall Street se poate contura un trend general al pietelor de capital.

Intarirea fundamentelor economice ale majoritatii pietelor emergente si scaderea dobanzilor de referinta in tarile avansate vor alimenta cresterea fluxurilor de capital² catre aceste economii. Intrarile de capital vor fi insotite de cresteri puternice ale actiunilor si obligatiunilor ce pot atenua o parte din efectele inregistrate asupra preturilor activelor. Fluxurile de capital vor fi dependente de o serie de factori structurali care vor influenta deciziile de repartitie a activelor investitorilor investionali ce vad pietele emergente ca o oportunitate

Pentru anul 2011, randamentele asteptate pentru cel mai vizibil indice american S&P500, indica o crestere intre 8- 10% fata inchiderea anului 2010. Cei mai optimisti analisti sunt cei de la Deutsche Bank si Goldman Sachs care vad indicele la 1550, respectiv 1450 pct, respectiv, cresteri de 23,04% respectiv 15,1% in timp ce pesimistii sunt cei de la Credit Suisse si Citigroup care estimeaza o scadere de 0,78% respectiv o crestere usoara de doar 3,19%.

In anul 2010, indicii BET-C si BET s-au apreciat cu 14,60% si respectiv 12,32%, in timp ce indicele BET-FI se corecteaza cu 7,98%. Prin comparatie, in anul 2009, indicii bursieri au inregistrat aprecieri cuprinse intre 37%, pe indicele BET-C si 90%, pe indicele BET-FI. Valul de crestere inceput in februarie 2009 a atins un varf in aprilie anul 2010, urmand ca dupa o corectie de doua luni, bursa sa evolueze in lateral pana la finalul anului 2010.

Pe tot anul 2010, S&P castiga 13%, DAX Index castiga 17%, FTSE castiga 11%, CAC 40 pierde 2% si Sofix pierde 13%. In anul 2010 corelarea cu pietele externe s-a diminuat considerabil. Decuplarea de pietele externe a fost vizibila cu precadere in ultimele luni ale anului, in conditiile in care Romania a fost printre putinele tari care au ramas in recesiune in anul 2010.

Premisele favorabile pentru piata interna de capital sunt legate de:

- cresterea volumului tranzactiilor la BVB ca urmare a listarii Fondului Proprietatea
- listarea si administrarea Fondului Proprietatea ar putea genera evenimente pozitive, pentru economie si pentru piata de capital
- Guvernul va vinde in perioada 2011 - 2012 pachete minoritare de actiuni la unele societati comerciale prin intermediul bursei
- oportunitatea fuziunii burselor de la Bucuresti si Sibiu
- implementarea conturilor globale (cu raportare si reconciliere) si imprumutul de instrumente financiare (short-selling)

Un proces de ajustare in crestere ar trebui sa caracterizeze si dobanzile bondurilor guvernamentale internationale. In Statele Unite, victimele unei asemenea dinamici nu vor fi doar bondurile guvernamentale, ci si pietele bondurilor municipale si corporative.

² Fluxul net catre tarile emergente reprezinta 4% din PIB (In criza acesta a depasit 6%).

B. PROGRAM INVESTITII

Programul investitional 2011 vizeaza un volum minim de 100 mil lei si urmareste pentru anul in curs atat continuarea obiectivelor conturate in 2009, cat si identificarea unor noi directii de actiune, respectiv:

INVESTITII = 100 milioane lei
VENITURI DIN VANZARI = 186 mil. lei
PROFIT DIN VANZARI = 95 mil. lei

- ⇒ valorificarea experientei pe piata nationala si dimensionarea expunerilor in favoarea participatiilor autohtone
- ⇒ consolidarea pozitiei strategice a SIF Moldova in piata de capital prin continuarea parteneriatelor cu actionariatul altor entitati puternice care actioneaza in piata
- ⇒ gestionarea detinerii BCR – obiectiv strategic ce urmareste cresterea ponderii activelor cotate in totalul activelor. Se vor continua diligentele intreprinse pe parcursul anului 2010 in vederea lichidarii si gestionarii optime a acestei participatii cu urmatoarele abordari potientiale:
 - a. Efectuarea de demersuri pentru initierea procesului de listare in corelatie cu obligatiile post-privatizare asumate de actionarul majoritar al BCR;
 - b. Valorificarea partiala /integrala a pachetului de actiuni detinut;
 - c. Constructia pe suportul actiunii BCR cu/fara instrainarea actiunilor, de produse financiare specifice pietei de capital.

Astfel in cadrul AGEA s-a propus in materialele puse la dispozitia actionarilor valorificarea actiunilor detinute la BCR si mandatarea Consiliului de Administratie pentru posibilitatea valorificarii totale sau partiale a participatiei SIF Moldova in conditiile in care aceasta poate depasi limitele de competenta din prevederile legale:

Conform art 241 din Legea 297/2004 („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.”) ponderea pachetului detinut la BCR in activele imobilizate, mai puțin creanțele (calculat conform Regulamentului CNVM 15/2004 la 31.12.2010) este de 65,66%. Procentul din capitalul social al BCR corespunzator ponderii de 20% din activele imobilizate, mai puțin creanțele (calculat conform Regulamentului CNVM 15/2004 la 31.12.2010) este de 1,83%.

Conform art 153²² din Legea 31/1990 republicata („Consiliul de administratie, respectiv directoratul, va putea sa incheie acte juridice in numele si in contul societatii, prin care sa dobandeasca bunuri pentru aceasta sau sa instraineze, sa inchirieze, sa schimbe ori sa constituie in garantie bunuri aflate in patrimoniul societatii, a caror valoare depaseste jumătate din valoarea contabila a activelor societatii la data incheierii actului juridic, numai cu aprobarea adunarii generale a actionarilor, data in conditiile art. 115.”) ponderea pachetului detinut la BCR in activele imobilizate, mai puțin creanțele (calculat conform Legii contabilitatii nr.82/1991 – republicata, Ordinului CNVM nr. 75/2005 privind aprobarea reglementarilor contabile conforme cu directiva a IV-a a C.E.E. la data de 31.12.2010) reprezinta 12,88%.

In baza cadrului legal invocat in conformitate cu limitele de competenta ale Consiliului de Administratie acesta isi propune sa aplice abordarile (a, b, c) prezentate anterior.

- ⇒ cresterea vitezei si eficientei restructurarii si echilibrării portofoliului - proces ce va urmări:
 - reducerea dependentei de un singur sector de activitate
 - rebalansarea sectoriala vizeaza pe termen mediu trecerea de la expunerea excesiva fata de sectorul financiar-bancar spre un al doilea sector, cel energetic, previzionat ca defensiv, dovedit performant in actuala perioada de post-crisa. Pe termen lung, SIF Moldova va ramane dedicata sectorului financiar si are in vedere pastrarea unor expuneri selective pe sectorul financiar in actiuni ale institutiilor de credit, atat pentru potentialul actiunilor, cat si pentru faptul ca sectorul financiar este traditional.

Reducerea temporara a expunerii pe sectorul bancar este motivata de previziunile pesimiste privind reluarea creditarii, de riscul de suprareglementare si impozitare, de posibile majorari de capital, ca si de un randament scazut al dividendelor pe perioada cresterii provizioanelor. In conditiile in care sectorul bancar va oferi semnale de revigorare, procesul de optimizare a portofoliului poate lua in considerare posibilitatea repositionarii pe acest sector pentru a putea profita de reluarea cresterii performantei acestuia.

- cresterea ponderii sectorului energetic in totalul activelor SIF Moldova, prin acumulari pe emitenti din Romania si regiune
 - consolidarea pozitiiilor pe sectoarele / subsectoarele: electricitate, gaze, petrolier, transport, inclusiv prin participarea la privatizarile pe Bursa, anuntate pe Guvern³,
Aceasta alocare ferma a activelor pe doi piloni principali, financiar si energetic, ofera investitorilor, prin cumpararea actiunii SIF2, o posibilitate unica de expunere pe piata autohtona ce asigura diversificarea pe toata economia romaneasca, cu concentrare pe cele mai atractive sectoare
 - marirea expunerii pe emitenti cu potential de distribuire dividend. Se urmareste identificarea si investirea in companii ajunse la maturitate, care pot genera fluxuri de numerar mari pe termen lung
 - reechilibrarea expunerii preponderente in actiuni romanesti, vizeaza deschiderea catre investitii in actiuni ale unor companii regionale pana la 5-10% din activ, inclusiv a celor care beneficiaza de forta grupului international din care fac parte, dar si investitii in permanenta crestere in alte instrumente financiare (altele decat actiuni), disponibile pe pietele financiare interne si externe, cum ar fi titluri de stat, obligatiuni corporatiste cotate cu ratinguri maxime de agentile de profil, contracte futures pe valute
- ⇒ diminuarea numarului de participatii si a sectoarelor neperformante; Este vizata reducerea expunerilor din societatile nelistate/societatile listate si cu lichiditate scazuta, care nu prezinta potential de crestere pe termen mediu/lung, inclusiv prin vanzarea in pierdere
- ⇒ imbunatatirea managementului lichiditatilor astfel incat SIF Moldova sa poata asigura:
- continuitatea activitatii si reluarea procesului investitional in 2011 la cote maxime
 - valentele de tip "cash management" pentru plasamentele monetare si plasamentele cu grad ridicat de lichiditate
 - fructificarea rapida a unor oportunitati oferite de piata in procesul de iesire diferentiata din recesiunea economica (societati care pot fi salvate de la faliment prin infuzie de cash - la care activele sunt subevaluate si costurile de productie pot fi reduce, alte active interesante la preturi discountate prin executare).
 - Sistemul de alocare a resurselor investitionale vizeaza posibilitatea participarii la IPO/SPO lansate anul acesta pe segmentul energetic, petrolier. Pachetele de actiuni preconizate de catre Ministerul Economiei ca vor fi lansate la tranzactionare pe BVB sunt in marime de 15% din capitalul social pentru companiile Transelectrica, Transgaz, Romgaz (posibil 2012) si de 9,84% din capital pentru emitentul OMV Petrom . Recent s-a luat in calcul si posibilitatea listarii unor pachete de actiuni ale CEC Bank si Posta Romana.
 - principalele iesiri de numerar in afara investitiilor, respectiv: dividende de plata catre actionari, participari la profit,impozit pe profitul realizat din vanzari, comisioane
- ⇒ urmarind efectele benefice ale cresterii gradului de tehnologizare al companiilor si/sau perfectionare manageriala, se vor sprijini companiile din portofoliu inclusiv prin finantari directe sau asistenta pentru atragerea fondurilor europene

Alte aspecte

- ⇒ SIF Moldova urmareste consolidarea relatiilor institutionale in vederea crearii unui mediu economic si legislativ favorabil dezvoltarii proprii, dar si pietei de capital in ansamblul ei, precum si
- ⇒ dezvoltarea propriei imagini publice in piata de capital, in Romania si in regiune, sustinuta de monitorizarea cadrului legislativ care sa asigure reflectarea corecta a performantei financiare a SIF Moldova

³ convenite explicit cu FMI, ca finantator principal si "garant" al reformelor

II. BUGETUL DE VENITURI SI CHELTUIELI - 2011

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 - 2011 sa porneasca de la analiza executiei bugetare 2010, prin abordarea unor ipoteze principale de lucru, dupa cum urmeaza:

- asigurarea unei cresteri a profitului net de cel putin 27%, comparat cu proiectia Bugetului de Venituri si Cheltuieli - 2010;
- principiul supletei intr-un cadru economico-social supus unui set de constrangeri, ca urmare a influentei efectelor crizei financiare;
- eliminarea evenimentelor de natura exceptionala, care nu-si gasesc repetabilitatea in 2011;
- 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 2011 - sunt influentate de contextul macroeconomic si au ca principale ipoteze de fundamentare:

- **venituri din imobilizari financiare**
 - 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** – s-a tinut cont de evolutia prognozata a fluxurilor de numerar 2011 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** – 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;
 - veniturile din reluarea provizioanelor constituite pentru participarea la planurile de beneficii, distribuite.
- se realiza **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 in 2011 - sunt influentate semnificativ de evolutia prognozata a pietei de capital si au ca principale ipoteze de fundamentare :

- **cheltuielile din investitii financiare cedate** - reprezinta, echivalentul costurilor titlurilor vandute, calculate prin metoda costului mediu ponderat.
- **alte cheltuieli financiare** –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** – sunt compuse in principal din:
 - cheltuieli cu personalul;

- cheltuielile cu contractele de management –influentata de algoritmul de calcul propus spre aprobare Adunarii Generale a Actionarilor;
- cheltuieli cu personalul si administratorii privind participarea la profit 2010. Aceste cheltuieli nu influenteaza marimea profitului net de realizat in 2011, intrucat acestea sunt reluate ca venituri, in momentul platii;
- cheltuieli privind prestatiile externe - constau 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 – compuse din constituirea fondurilor de participare la planurile de beneficii 2011, 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.

		Prevazut 2010	Prevazut 2011	% 2011/2010
A.	Venituri totale	125.344.528	206.094.266	164%
B.	Venituri financiare	117.000.000	193.140.000	165%
	- venituri din imobilizari financiare (dividende) -	8.000.000	5.140.000	64%
	- venituri din creante (dobanzi bancare + obligatiuni)	5.000.000	2.000.000	40%
	- venituri din investitii financiare cedate	104.000.000	186.000.000	179%
	- venituri din diferente de curs valutar	0	0	
	- venituri din provizioane	0	0	
	- alte venituri financiare	0	0	
C.	Venituri din activitatea curenta	8.344.528	12.954.266	155%
	- venituri din chirii si activitati anexe	1.200.000	1.200.000	100%
	- venituri din provizioane	7.044.528	7.247.931	103%
	- alte venituri din activitatea curent	100.000	4.506.335	4506%
D.	Cheltuieli totale	60.840.916	123.882.745	204%
E.	Cheltuieli financiare	33.555.000	91.655.000	273%
	- cheltuieli din investitii financiare cedate	30.000.000	91.000.000	303%
	- cheltuieli comisioane tranzactii	350.000	600.000	171%
	- cheltuieli din diferente de curs valutar	3.000.000	0	0%
	- cheltuieli cu serviciile bancare	55.000	55.000	100%
	- cheltuieli cu provizioane	0	0	
	- alte cheltuieli financiare	150.000	0	0%
F.	Cheltuieli ale activitatii curente	27.285.916	32.227.745	118%
G.	Profit brut	64.503.612	82.211.521	127%
H.	Profit impozabil	60.597.000	77.252.045	127%
I.	Impozit pe profit	9.695.612	12.360.327	127%
J.	Profit net	54.808.000	69.851.194	127%

Odata cu propunerea de aprobare a Bugetului de Venituri si Cheltuieli 2011, 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.

III. DECLARATIA DE POLITICI INVESTITIONALE 2011-2013

SIF Moldova este o societate de investitii financiare de tip inchis, construita in conformitate cu prevederile Legii 133/1996 pentru transformarea Fondurilor Proprietatii Private in societati de investitii financiare, incadrata in categoria "Alte Organisme de Plasament Colectiv (AOPC) cu o politica de investitii diversificata. Este pozitionata in principal pe piata romaneasca, principalele sale active sunt plasamente in actiuni, cu grad mediu de risc si plasamente temporare de lichiditate in instrumente cu venit fix.

Obiectivul politicii de investitii a SIF Moldova este de crestere a valorii activelor ca urmare a investitiilor rezultate din procesele de identificare a unor companii subevaluate sau cu potential de crestere pe baza analizei fundamentale. Utilizarea analizei tehnice se face atat pentru determinarea momentelor de intrare/iesire cat si pentru operatiuni speculative pentru cresterea randamentului participatiilor. Utilizarea rapoartelor de management pentru analiza structurii si randamentului activelor, pe costuri si la valoarea de piata, pe tipuri de instrumente si sectorial, analizele macro si intermarket, introducerea sistemului informatic integrat asigura performanta administrarii activelor cat si selectarea oportunitatilor pe baza raportului risk/reward. Orizontul investitional este pe termen mediu si lung.

Ca principala caracteristica, politica investitionala a SIF Moldova este **dinamica**, iar alocarea activelor urmareste un portofoliu preponderent compus din actiuni si obligatiuni. Tintele investitionale sunt ajustabile si se stabilesc anual, dar se inscriu in obiectivele actualului mandat al CA (2013).

Conducerea societății abordează un stil de investiții compatibil cu obiectivele de risc și aplică reguli de diversificare prudentă, în vederea evitarii dependenței excesive de un activ sau emitent. În plus, diversificarea contribuie în general la o scădere a volatilității acestuia prin reducerea riscului specific.

Restricțiile investiționale reglementate la nivelul Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare (CNVM), prevăd pentru categoria Alte Organisme de Plasament Colectiv (AOPC), *cu o politică de investiții diversificată*, posibilități de investiție în toate categoriile de active menționate în Regulamentul CNVM nr. 15/2004 la art. 101 alin. (1) și art. 102 alin. (1) lit. b) din Legea nr. 297/2004, precum și în activele menționate la art.187 lit. a) și b), cu întrunirea următoarelor condiții:

- a) nu poate deține mai mult de 20% din activele sale în valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare, neadmise la tranzacționare;
- b) nu poate deține mai mult de 10% din activele sale în valori mobiliare și/sau instrumente ale pieței monetare emise de același emitent, menționate la art. 101 alin. (1) lit. a) și b) din Legea nr.297/2004. Limită de 10% poate fi majorată până la maximum 40% cu condiția că valoarea totală a valorilor mobiliare și a instrumentelor pieței monetare deținute de un AOPC în fiecare dintre emitenții în care are dețineri de peste 40% să nu depășească în nici un caz 80% din valoarea activelor sale. Această limită nu se aplică depozitelor și tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate negociate în afara piețelor reglementate încheiate cu instituții financiare care fac obiectul unei supravegheri prudentiale;
- c) nu poate deține mai mult de 50% din activele sale în instrumente financiare emise de entități aparținând aceluiași grup, iar în cazul grupului din care face parte Societatea de Administrare a Investițiilor (S.A.I.) această limită este de 40%;
- d) expunerea la riscul de contra parte într-o tranzacție cu instrumente financiare derivate tranzacționate în afara piețelor reglementate nu poate depăși 20% din activele sale, indiferent de contra partea tranzacției;
- e) valoarea conturilor curente și a numerarului să se încadreze în maximum 10% din activele sale. Această limită poate fi depășită până la maximum 30% cu condiția ca sumele respective să provină din emisiunea de titluri de participare, din plasamente ajunse la scadență sau din vânzarea de instrumente financiare din portofoliu, iar depășirea respectivă să nu fie pe o perioadă mai mare de 30 de zile. Prevederile art. 164 alin. (2) cu privire la Organismele de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare (OPCVM) se aplică în mod corespunzător în cazul AOPC *cu o politică de investiții diversificată*.
- f) nu poate să constituie și să dețină depozite bancare reprezentând mai mult de 30% din activele sale la aceeași bancă;

- g) expunerea globală față de instrumentele financiare derivate nu poate depăși valoarea totală a activului său net;
- h) nu poate deține mai mult de 50% din activele sale în titluri de participare ale AOPC.
- i) un AOPC cu o politică de investiții diversificată nu poate efectua vânzări în lipsă.

AOPC cu o politică de investiții diversificată va ține cont în calculul limitelor de deținere de excepțiile de deținere permise de legislația în vigoare (art 275 din R 15 ref la detinerile BCR și BRD). Abaterile de la limitele investiționale prevăzute de legislația în vigoare vor fi corectate în conformitatea prevederilor legale în maximum 90 de zile.

În baza premiselor referitoare la :

- istoricul structurii activelor SIF Moldova de la înființare (1992)
- opțiunile investiționale din ultimii ani (pana la criza financiară),
- obiectivele strategiei de administrare a activelor - conturate din perioada 2009-2010
- limitele investiționale legale stabilite prin Legea 297/2004 și Reg 15/2004 (art.188)

pentru obiectivele de perspectiva 2011-2013, politica de investiții va urmări:

- creșterea ponderii societăților/titlurilor cotate în valoarea totală a activelor - minim 70%. Creșterile se vor realiza prin investiții pe termen lung în acțiuni cu perspectiva de apreciere a valorii de piață, prin creșterea participării la societăți care au acordat în mod constant dividende, consolidarea procentului deținut la societățile cu soliditate financiară.
- scăderea ponderii societăților/titlurilor necotate sau netranzactionate - maxim 2% din valoarea totală a activelor (exclusiv participatia BCR). Procesul de reducere a expunerilor pe acest segment se va realiza prin exitul din participațiile istorice, fără perspective de performanță;
- scăderea ponderii participațiilor listate/nelistate care nu au potențial fundamental de creștere/nelichide (în prezent cca 5% din total active) în paralel cu creșterea volumului operațiunilor speculative care pot oferi un plus de randament global al activelor pe termen scurt
- optimizarea structurii portofoliului de acțiuni din punct de vedere al procentelor de deținere din capitalul social al emitentilor prin diminuarea numărului de participații și consolidarea celor vizate pe termen lung, astfel încât :
 - detinerile între 0-10% din capitalul social al companiilor din portofoliu să scadă până la 70% din activele totale
 - detinerile între 10-20% din capitalul social al companiilor din portofoliu să crească până la 10% din activele totale
- 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. În ceea ce privește sectorul financiar-bancar, vom urmări ca până la sfârșitul perioadei (anul 2013) ponderile pe fiecare grup să nu depășească 20%, cu o expunere cuprinsă între trei și șapte grupuri
- ponderea deținerilor la AOPC și alte fonduri de acest tip să nu depășească 10% din valoarea activelor totale
- largirea orizontului investițional în afara pieței de capital românești, cu menținerea unei ponderi majoritare în portofoliu de active a titlurilor românești; ponderea investițiilor pe piețe externe reglementate, cu preponderență în regiune - Europa Centrală și de Est, dar și alte țări UE sau nemembre ar putea să crească la 5% din valoarea totală a activelor. Acest procent ar putea fi depășit în cazul unui exit important din deținerile actuale, vizând o creștere a performanței financiare în condiții de reducere a riscului de piață și lichiditate

- menținerea unui nivel de lichidități (depozite, conturi curente și numerar) de minim 5% din valoarea totală a activelor, dar nu mai mult de 10%, pentru asigurarea reluării fluxurilor investitoriale și desfășurarea activității în condiții de normalitate.

Politica de dividend predictibilă

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 de sedințe de tranzacționare din anul pentru care se calculează dividendul.

RISCURILE INVESTIȚIONALE

Principalele categorii de riscuri la care sunt expuse investițiile sunt:

- Riscul de piață** care este un risc general ce afectează orice tip de investiție. Tendința prețurilor valorilor mobiliare este determinată în general de evoluția piețelor financiare și de situația economică a emitenților, care sunt ei înșiși afectați de situația generală a economiei globale și de condițiile economice și politice existente în țările în care operează. Acest risc vizează trei componente:
 - riscul de preț - este riscul ca valoarea unui instrument financiar să fluctueze ca rezultat al schimbării prețurilor pieței, chiar dacă aceste schimbări sunt cauzate de factori specifici instrumentelor individuale sau emitențului acestora, sau factori care afectează toate instrumentele tranzacționate pe piață;
 - riscul ratei dobânzii la valoarea justă - este riscul că valoarea unui instrument financiar să fluctueze din cauza variațiilor ratelor de piață ale dobânzii;
 - riscul de schimb valutar - valoarea în lei a investițiilor poate fi afectată de ratele de schimb valutar pentru activele deținute în alte monede. Chiar dacă valoarea activelor respective crește în moneda de bază, valoarea acestora exprimată în lei poate să scadă dacă moneda respectivă se depreciază în raport cu leul.

Termenul "risc de piață" încorporează nu numai potențialul de pierdere, dar și cel de câștig. Fluctuația pieței poate conduce atât la pierderi cât și la câștiguri în favoarea acționarului.

- Riscul specific (nesistematic)** este legat de instrumentele unui anumit emitenț. În paralel cu tendințele generale de pe piețele financiare, evenimente care afectează specific un emitenț pot afecta valoarea investițiilor. Diversificarea poate reduce riscul specific, dar nici chiar o selecție foarte prudentială a investițiilor nu îl poate elimina în totalitate.
- Riscul de credit** este posibilitatea ca pentru un titlu sau o obligațiune să nu se plătească dobânda sau principalul la termen, conform condițiilor contractuale. Riscul dat depinde de calitatea activelor deținute. Reflectând un risc de credit mai mare, activele de calitate mai scăzută oferă randamente superioare activelor cu o calitate mai ridicată.
- Riscul de lichiditate (numit și riscul de finanțare)** este riscul ca o entitate să întâlnească dificultăți în procurarea fondurilor necesare pentru îndeplinirea angajamentelor aferente instrumentelor financiare. Riscul de lichiditate poate rezulta din incapacitatea de a vinde repede un activ financiar la o valoare apropiată de valoarea sa justă.
- Riscul ratei dobânzii** la fluxul de trezorerie este riscul ca fluxurile de trezorerie viitoare să fluctueze din cauza variațiilor ratelor de piață ale dobânzii.
- Riscul modificării legislației** reprezintă posibilitatea ca legislația cu relevanță pentru activitatea desfășurată de Administrator să se modifice astfel încât să producă efecte negative asupra profitabilității investiționale. Administratorul nu poate avea nicio influență asupra unui astfel de risc.

PROCESUL DE MANAGEMENT AL RISCULUI

Politica de investiții va respecta regulile prudențiale impuse de prevederile legale și reglementările în vigoare aplicabile.

Principiile de management al riscurilor vizează procese de gestiune în mod activ ale riscului aplicând proceduri specifice de identificare, evaluare, măsurare și controlul riscurilor, pentru a oferi o asigurare rezonabilă în ceea ce privește îndeplinirea obiectivelor societății, urmărind un echilibru constant între risc și profitul așteptat.

Procesul de management al riscului va urmări:

- identificarea și evaluarea riscurilor semnificative care pot avea un impact major în atingerea obiectivului investițional
- dezvoltarea activităților care să contracareze riscul identificat
- adaptarea politicilor de management al riscurilor la evoluțiile financiare ale pieței de capital
- monitorizarea performanțelor și îmbunătățirea eficacității procedurilor de management al riscului
- eventuale revizuri ale deciziilor de investiții în corelație cu evoluția pieței de capital
- respectarea legislației în vigoare

Se utilizează metode specifice de verificare și control ale riscului, cum ar fi aplicarea de sisteme de autorizare a tranzacțiilor și implementarea limitelor de tranzacționare, ambele realizate pe baze ierarhice și/sau operaționale.

Selectarea oportunităților investitoriale se efectuează prin:

- analize fundamentale – determinându-se capacitatea emitentului de a genera profit;
- analiza tehnică;
- analize comparative – determinându-se valoarea relativă a unui emitent în raport cu piața sau cu alte companii similare;
- analize statistice – determinându-se tendințe și corelații folosind istoricul preturilor și volumelor tranzacționate.

Implementarea sistemului informatic integrat în anul 2010 asigură suportul tehnic în cadrul sistemului de analiză a portofoliului, de fundamentarea politicilor de investiții și de management al riscului.

În conformitate cu teoria modernă a portofoliului, riscul nu poate fi complet eliminat, însă poate fi gestionat și redus.

ALTE INFORMAȚII RELEVANTE

Politica de investiții este riguros monitorizată de CA și organismele specializate de audit, în conformitate cu reglementările legale. Pe baza concluziilor și opiniilor formulate CĂ va revizui și completa declarația privind politica de investiții ori de câte ori survin schimbări importante în piața de capital sau cel puțin o dată la doi ani.

Rezultatele operațiunilor investiționale sunt comunicate periodic/punctual (după caz) acționarilor, în conformitate cu cerințele de raportare legale.

Investițiile financiare se vor realiza pe piața de capital din România, țările Uniunii Europene și în alte state terțe.

pct.8 Prezentarea, discutarea si aprobarea Programului de activitate pentru anul 2011, Bugetului de venituri si cheltuieli pentru anul 2011 si Declaratiei de politici investitionale 2011 - 2013

- Aproba Programul de activitate pentru anul 2011 si Declaratia de politici investitionale pentru perioada 2011-2013.
- Aproba Bugetul de venituri si cheltuieli pentru anul 2011, cu mandatarea Consiliului de Administratie pentru recorelarea elementelor de venituri si cheltuieli, in conditiile aparitiei unor evenimente aleatorii/imprevizibile.

• venituri totale	205.994.266
• cheltuieli totale	123.782.745
• profit brut	82.211.521
• profit net	69.851.194

Presedinte Director General

Costel CEOCEA