Fondurile de pensii obligatorii blocate in propria gravitatie

Cresterea bursei din ultimii ani a fost insotita de consolidarea unor investitori institutionali de calibru pe piata locala: Fondurile de pensii obligatorii – pilon 2 (FPO). In acest moment FPO reprezinta principalul pol investitional pe piata bursiera romaneasca.

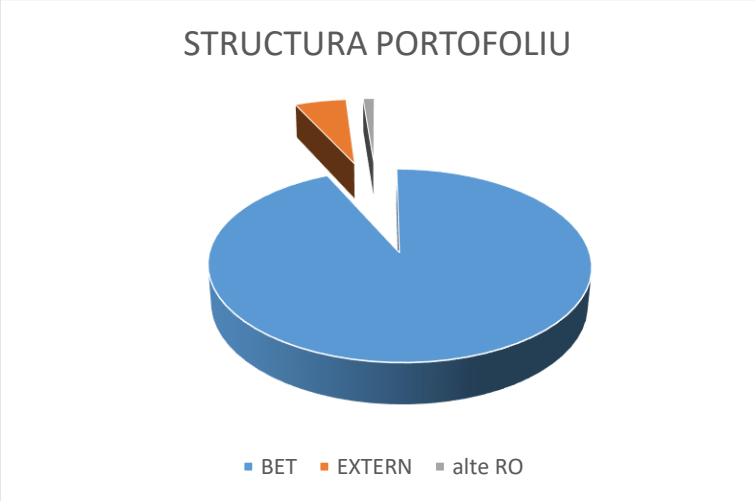
Din aceasta perspectiva am vrut sa analizam in ce investesc, ce structura de portofoliu prefera si ce limitari le afecteaza politica de investitii.

Structura de investitie

FPO primesc lunar contributii din taxele pe munca platite de participanti. La finalul anului trecut (decembrie 2023) contributia lunara depasea nivelul de 1.1 miliarde lei. Activul net total al celor sapte fonduri de pensii se situa, la finalul anului trecut, in jurul valorii de 126 mld lei.

Detinerile cele mai mari (circa 2/3 din total) sunt reprezentate de titlurile de stat, in timp ce investitia in actiuni a avut o pondere ce s-a situat, in ultima perioada, in intervalul 20-24%.

La 31 mai anul curent detinerile cumulate de actiuni listate insumau circa 33.8 mld lei. Imensa majoritate a investitiilor este facuta in actiuni din componenta indicelui BET - 93.28%. Alte actiuni de pe piata romaneasca totalizeaza 1.2% din valoarea investita, in timp ce restul de 5.52% il reprezinta investitii in actiuni listate pe pietele externe (europene). Alegerea actiunilor din BET, ca zona investitionala preferata, are cel putin trei motive obiective: expunerea pe piata romaneasca, lichiditatea bursiera ridicata si profilul de risc mai scazut al emitentilor care sunt selectati sa faca parte din cel mai reprezentativ indice al BVB.



In anexa la acest material gasiti pozitiile, cumulat pe emitenti, detinute de cele 7 FPO pe piata actiunilor listate.

Dimensiune relativa a fonduri de pensii obligatorii

Portofoliul de actiuni al Fondurilor de Pensii Obligatorii (FPO), la data de 31 mai, conform calculelor realizate pe baza raportarilor lunare publicate de cele sapte fonduri, totalizeaza 33.8 mld lei. Pe piata bursiera locala valoarea actiunilor detinute se apropie de 32 mld lei, din care 31.6 mld lei sunt plasati in actiuni din indicele BET.

Pentru comparatie, capitalizarea pietei reglementate a BVB se situeaza in jurul valorii de 350 mld lei. Practic, detinerea fondurilor de pensii inseamna 9.1% din valoarea tuturor companiilor listate pe piata reglementata romaneasca. In mod specific trebuie sa ne uitam spre capitalizarea indicelui BET, unde fondurile de pensii investesc preponderent (peste 93% din activele bursiere). Capitalizarea indicelui BET este de circa 219 mld lei, iar cea ponderata cu factorii de free-float si reprezentativitate (conform modului de calcul al BVB) este de circa 75 mld lei. Ca urmare FPO detin aproape 14.4% din capitalizarea principalului indice al BVB si 42.1% din capitalizarea ponderata a acestuia.

9.1% din capitalizarea pietei reglementate a BVB, 14.4% din capitalizarea indicelui BET si 42,1% din capitalizarea ponderata a BET.

Raportate la capitalizare, detinerile fondurilor de pensii obligatorii sunt foarte mari. Cea mai sugestiva comparatie este cea cu capitalizarea ponderata a indicelui BET, cea care exprima actiunile efectiv tranzactionabile ale principalilor emitenti ai BVB. Dupa cum putem vedea, o mare parte din actiunile libere in piata sunt in posesia FPO.

Resurse disponibile

In 2023 fondurile de pensii au avut incasari de 12.8 mld lei si au facut plati de 931 milioane lei. Cu o incasare neta de circa 11.9 mld lei, sunt investitori de un calibru extraordinar raportat la dimensiunile pietei bursiere locale.

Pe de alta parte incasarile nete lunare cresc pe masura ce veniturile salariale medii sunt tot mai mari in Romania. In acelasi timp, momentul in care platile (si implicit nevoia de lichiditate) catre participanti ar incepe sa devina semnificative, este situat departe in viitor. In acest context la o incasare neta de circa 12 miliarde lei si o alocare de minim 20% spre actiuni, *FPO ar trebui sa plaseze anual o suma de minim 2.4 miliarde lei (se apropie de 500 milioane euro*)! Iar suma continua sa creasca de la an la an, in urmatoarea perioada.

Blocaj investitional

Toate cifrele de mai sus indica dimensiunea gigantica a acestor investitori raportata la dimensiunea pietei locale. Prin prisma acestor date este evident ca existenta lor a facut posibila derularea cu succes a unei ofertei de vanzare actiuni de calibrul Hidroelectrica sau ca ei sunt responsabili de stabilitatea pietei locale de capital, din ultimii ani.

Insa dimensiunea lor si mai ales dinamica cu care cresc ii duc, usor dar sigur, intr-o zona de blocaj investitional. Asta si pentru ca exista limitari impuse de legislatie, provenite dintr-un corect rationament de mitigare a riscurilor investitionale.

In primul rand exista o limitarea a procentului din activele nete detinute investibil in piata de actiuni listate, de tipul celei reglementate a BVB (de altfel nu pot investi decat in piete reglementate, de exemplu piata Aero nu este eligibila). Aceasta limita este de 50% si din acest punct de vedere exista inca o marja confortabila intre detinerile actuale si maximul posibil.

Insa exista si limitari la nivel de emitent, unde pragul maxim de detinere este stopat la 5% din activele unui fond. Doar in situatia in care un emitent are ca actionar majoritar Statul roman, aceasta limita creste la 10% (asa cum este cazul la Hidroelectrica, de exemplu). In aceasta zona, in anumite situatii, au fost atinse aceste limitari. Ca procent de detinere dintr-o companie, avem o limitare la maxim 15% din totalul titlurilor emise, care in cazul emitentilor cu capitalizare scazuta poate fi un impediment major pentru o investitie semnificativa, mai ales din partea fondurilor cu un activ net ridicat.

De altfel in ultima perioada, in mass-media, au aparut stiri conform carora unele fonduri de pensii obligatorii au atins aceste limite legate de activul net investit intr-un singur emitent si sunt obligate sa vanda din titluri pentru a se reincadra. In acest sens, alaturat gasim o lista cu cele mai mari expuneri raportate la activele fondului (toate detinerile care depasesc 4% din activul net al unui fond).

emitent	fond	valoare	din activul net al fo
Hidroelectrica SA	AZT VIITORUL TAU	1,532,638,723.20	5.66%
Hidroelectrica SA	METROPOLITAN	1,075,088,850.00	5.47%
Banca Transilvania SA	METROPOLITAN	1,000,002,151.20	5.09%
Hidroelectrica SA	ARIPI	639,516,397.50	4.97%
Banca Transilvania SA	ARIPI	634,411,658.40	4.93%
OMV Petrom SA	METROPOLITAN	967,960,258.13	4.92%
Banca Transilvania SA	BRD	296,960,664.00	4.89%
OMV Petrom SA	NN	2,253,482,557.28	4.76%
Banca Transilvania SA	NN	2,211,219,784.80	4.67%
Hidroelectrica SA	VITAL	661,337,907.00	4.66%
OMV Petrom SA	ARIPI	588,449,120.08	4.57%
Banca Transilvania SA	BCR	441,342,688.80	4.40%
Hidroelectrica SA	NN	1,932,580,309.50	4.08%
Banca Transilvania SA	AZT VIITORUL TAU	1,102,949,375.22	4.07%
OMV Petrom SA	BCR	403,396,670.54	4.02%

Daca in cazul Hidroelectrica, limita de 10% pare inca departe, avem alti doi emitenti care se afla in jurul plafonul maximal (de 5% in cazul lor): Banca Transilvania si OMV Petrom. De remarcat ca cei doi emitenti detin circa 39% din indicele BET, iar faptul ca, in cazul lor unele fonduri au ajuns la limita de eligibilitate, va directiona sume mai importante catre alti emitenti.

Comparatie cu BET

Fondurile de pensii obligatorii detin 18 dintre cei 20 emitenti ce compun indicele BET. Doar actiunile Purcari Wineries nu sunt detinute de nici unul dintre fonduri.

Pe de alta parte avem 10 emitenti care se regasesc in portofoliile tuturor fondurilor de pensii. La aceasta lista ar trebui sa adaugam si BRD, care este detinuta de toate fondurile mai putin BRD Pensii din motive ce tin de administrarea prudenta a riscurilor investitionale.

La 15 din cei 20 de componenti ai indicelui BET exista cel putin 5 fonduri de pensii obligatorii care detin pozitii, ceea ce indica o prezenta solida a acestui tip de investitori la marea majoritate a companiilor de top de la BVB.

emitent	numar pozitii
AQUILA PART PROD COM	7
BANCA TRANSILVANIA S.A.	7
BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.	6
BURSA DE VALORI BUCURESTI SA	5
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	7
CONPET SA	2
Digi Communications N.V.	6
FONDUL PROPRIETATEA	7
MedLife S.A.	7
OMV PETROM S.A.	7
ONE UNITED PROPERTIES	3
PURCARI WINERIES PCL	0
S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	6
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	7
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	7
S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	7
SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA S.A.	7
Sphera Franchise Group	4
TERAPLAST SA	5
TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)	4

In acest sens este interesant de comparat structura portofoliului de actiuni detinut de cele sapte FPO cu structura indicelui BET. Observam o asemanare semnificativa, dovada a faptului ca limitarea de lichiditate si o politica a riscului minimizat au fost principalele elemente care au modelat portofoliile de actiuni detinute de FPO.

ponderi emitenti in indicele BET	
emitent	18.07.2024
BANCA TRANSILVANIA S.A.	19.57%
OMV PETROM S.A.	19.34%
S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	15.27%
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	9.05%
BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.	8.07%
S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	3.79%
SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA S.A.	3.72%
Digi Communications N.V.	3.45%
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	3.19%
MedLife S.A.	2.89%
ONE UNITED PROPORTIES	2.17%
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	1.83%
FONDUL PROPRIETATEA	1.80%
TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)	1.39%
AQUILA PART PROD COM	0.97%
TERAPLAST SA	0.94%
Sphera Franchise Group	0.80%
PURCARI WINERIES PCL	0.69%
BURSA DE VALORI BUCURESTI SA	0.68%
CONPET SA	0.40%

ponderi detineri in portofoliu global PSO	
emitent	procent detinere
Hidroelectrica SA	18.93%
Banca Transilvania SA	18.10%
OMV Petrom SA	17.03%
Romgaz SA	10.37%
BRD - Groupe Societe Generale SA	6.94%
Nuclearelectrica SA	3.74%
Electrica SA	3.18%
Med Life SA	2.93%
Digi Communications NV	2.65%
Transgaz SA	2.43%
Transelectrica SA	1.38%
Fondul Proprietatea SA	1.36%
Aquila Part Prod Com SA	1.09%
Transport Trade Services SA	1.07%
Teraplast SA	0.85%
One United Properties	0.45%
Sphera Franchise Group SA	0.41%
Bursa de Valori Bucuresti SA	0.31%
Conpet SA	0.07%
PURCARI WINERIES PCL	0%

O analiza sintetica ne indica ca investitiile fondurilor de pensii obligatorii se apropie de caracterul unui ETF pe BET, fiind cu siguranta intr-o corelatie foarte stransa cu evolutia indicelui bursier. Ca atare, asa cum era de asteptat, din punct de vedere bursier fondurile au un pronuntat caracter pasiv de investitii, urmand piata in linii mari, cu cateva exceptii notabile.

Concluzia principala a acestei analize a portofoliului global al fondurilor de pensii obligatorii confirma problemele structurale pe care piata locala le are de rezolvat pentru a continua dezvoltarea. Este nevoie imperioasa de noi companii si de noi instrumente financiare la BVB. Adancimea pietei trebuie sa creasca, altcumva navelor mari (asa cum sunt FPO) le va fi tot mai greu sa acceseze un astfel de port investitional... Exista atatea sectoare economice cu pondere semnificativa in producerea PIB national si care la BVB nu exista sau au o prezenta infima!

O alta concluzie secundara, mai interesanta pentru publicul de retail, este aceea ca actiunile din BET au un sprijin extrem de important in actionarii de tip PSO. Orice scadere de piata mai semnificativa pentru aceste companii, de cele mai multe ori are sanse sa se transforme intr-un moment bun de cumparare.

Presiunea tot mai mare la cumparare care se creaza in mod organic la nivelul fondurilor de pensii obligatorii, tinde se anuleze orice rezerva de subevaluare pentru companiile din indicele BET. Raliurile unor emitenti, in ultimul an, isi gasesc (si) aici o justificare: TEL, M, AQ, SFG, etc sunt cateva titluri ale caror evolutie poate indica aceasta legatura.

Cu siguranta a face ce fac cei mari pe pietele financiare poate fi o strategie pozitiva prin prisma raportului risc-randament. Fondurile de pensii obligatorii sunt colosii pietei locale, prezenta lor ofera stabilitate, evaluari mai bune ale companiilor si un grad general de risc mai mic pentru acesti emitenti. Au cu siguranta forta necesara sa imprime trendul general al pietei, iar a ignora politica lor de investitii este o greseala pentru publicul de retail.

Pe de alta parte, implacabil produc un efect de limitare a lichiditatii bursiere. Existenta unei entitati de tipul Fondul Proprietatea sau listari noi de genul Hidrolectrica estompeaza pe moment acest neajuns, insa el nu dispare. Rezolvarea reala a acestei probleme structurale nu poate fi generata decat de un plan articulat prin care marii jucatori din economia nationala sa gaseasca motive rationale pentru a se lista. O combinatie intre stimuli fiscali si o schimbare a paradigmei privind dezvoltarea unei companii prin prisma cresterii impactului social si al maximizarii profitului economic potential ar putea fi solutia.

Alin Brendea – iulie 2024

Anexa. Lista investitiilor cumulate facute de cele sapte fonduri de pensii obligatorii:

Emitent	Valoare	% total investitii in actiui listate
Hidroelectrica SA	6,410,589,616.20	19.016%
Banca Transilvania SA	6,130,949,682.42	18.186%
OMV Petrom SA	5,766,655,051.82	17.106%
Romgaz SA	3,512,702,389.30	10.420%
BRD - Groupe Societe Generale SA	2,349,247,080.76	6.969%
Nuclearelectrica SA	1,267,500,049.20	3.760%
Electrica SA	1,077,144,218.16	3.195%
Med Life SA	991,671,167.40	2.942%
Digi Communications NV	897,811,732.80	2.663%
Transgaz SA	821,846,001.20	2.438%
Transelectrica SA	466,531,938.50	1.384%
Fondul Proprietatea SA	461,249,834.83	1.368%
Aquila Part Prod Com SA	367,652,903.29	1.091%
Transport Trade Services SA	363,261,900.40	1.078%
Teraplast SA	286,206,436.42	0.849%
One United Properties	153,345,426.88	0.453%
Sphera Franchise Group SA	138,392,955.00	0.411%
Bursa de Valori Bucuresti SA	104,408,704.00	0.310%
Conpet SA	23,388,611.40	0.069%
Premier Energy PLC	209,517,902.50	0.621%
Alro SA	89,128,634.85	0.264%
Evergent Investments SA	59,912,613.21	0.178%
Compa SA	18,564,204.78	0.055%
Transilvania Investments Alliance SA	13,577,738.21	0.040%
Ropharma SA	8,710,917.93	0.026%
Antibiotice SA	6,547,243.04	0.019%
Lion Capital SA	40,843.76	0.000%
Capgemini SA	190,859,057.80	0.566%
TotalEnergies SE	120,747,242.13	0.358%
ASML Holding NV	117,663,490.13	0.349%
Schneider Electric	109,778,815.15	0.326%
Eurofins Scientific SE	105,564,454.51	0.313%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SA	102,095,674.21	0.303%
SAP SE	95,278,820.17	0.283%
Infineon Technologies Ag	94,349,754.02	0.280%
Axa SA	91,791,810.77	0.272%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	88,163,880.32	0.262%
Siemens AG	80,003,523.32	0.237%
Adidas AG	66,318,680.56	0.197%
Vinci SA	60,318,873.06	0.179%

Portofoliu fonduri de pensii obligatorii

Mercedes Benz Group AG	60,068,733.17	0.178%
Compagnie de Saint - Gobain	58,508,779.68	0.174%
DHL Group	45,394,864.85	0.135%
ING Groep NV	44,628,417.90	0.132%
Fresenius SE & CO	27,394,941.89	0.081%
BNP Paribas	26,812,299.71	0.080%
Iberdrola SA	22,386,067.52	0.066%
Rio Tinto PLC	22,307,537.09	0.066%
Commerzbank AG	21,654,617.04	0.064%
Banco Santander SA	20,691,476.29	0.061%
Legrand SA	19,775,971.52	0.059%
Deutsche Telekom AG	19,412,862.53	0.058%
Basf Se	16,701,439.06	0.050%
Koninklijke Philips NV	15,695,460.72	0.047%
Deutsche Boerse AG	14,563,814.88	0.043%
Qiagen NV	14,416,726.52	0.043%
Daimler Truck Holding AG	13,662,768.22	0.041%
Henkel AG Co. KGaA	12,409,899.12	0.037%
Danone	10,003,565.14	0.030%
Heidelberg Materials	9,527,394.48	0.028%
Volkswagen AG	8,630,593.14	0.026%
Fresenius SE & CO	7,571,349.92	0.022%
Covestro AG	7,373,976.39	0.022%
United Internet AG	7,058,453.61	0.021%
Unilever PLC	6,277,477.60	0.019%
Orange SA	5,070,635.21	0.015%
Credit Agricole SA	3,272,655.52	0.010%
Allfunds Group PLC	2,722,254.90	0.008%
Siemens Energy AG	2,099,868.80	0.006%
Total	**33,712,239,349.95**	



Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine! Cum?

Rapoarte zilnice

Dimineata si seara iti trimitem stirile „calde" din piata, ultimele informatii cu impact asupra pietei bursiere. Morning Brief si Raportul Zilnic reprezinta legatura ta directa cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer" dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele…

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin sau ar putea contine recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ; SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacţiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuaţia preţurilor pieţei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor şi/sau a profiturilor, fluctuaţia cursului de schimb.Materialele ce conţin recomandări de investiţii realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu îşi asumă responsabilitatea pentru tranzacţiile efectuate pe baza acestor informaţii.SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanţele anterioare nu reprezintă garanţii ale performanţelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate aici.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, http://www.asfromania.ro

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegeta (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.