



Detinerile fondurilor de investitii straine la BVB si evolutia lor in contextul promovarii Romaniei la statutul de piata emergenta

Sumar:

- Capitalul strain ramane esential pentru dezvoltarea pietei romanesti, chiar daca nu mai are o pozitie la fel de importanta ca inainte de criza din 2008.
- Fondurile de investitii din afara tarii au detineri de actiuni mai mici decat fondurile de pensii locale, cele pentru care dispunem de informatii totalizand cam 40% din valoarea detinerilor fondurilor de pensii, SIF-urilor si FP la 31 decembrie 2021.
- Gradul de concentrare a detinerilor este mult mai mare pentru fondurile straine decat pentru fondurile de pensii locale, raportul intre primele 10 detineri pe emitenti si urmatoarele 10 fiind aproape dublu in cazul primei categorii de investitori.
- Emitentii din categoria „Blue Chip” sunt de departe cei mai cautati, free float-ul valoric fiind elementul principal in decizia de investire.
- Cele mai mari expuneri sunt ale unor fonduri cu pachete mari de actiuni la un numar mic de emitenti, in timp ce fondurile care ar putea fi influentate de clasificarea Romaniei ca piata emergenta sau de frontiera au pozitii destul de mici.
- Fata de perioada dinaintea intrarii in categoria pietelor emergente dupa criteriile FTSE Russell, expunerea investorilor instititionali internationali a crescut in termeni nominali, insa in termeni relativi, raportandu-ne la evolutia fondurilor de pensii din aceeași perioada, nu s-a manifestat aceeași tendinta, ci dimpotriva, fondurile de pensii au acumulat mai mult.
- Per total nu putem spune ca exista indicii clare privind un influx de capital datorat trecerii la statutul de piata emergenta, un motiv posibil fiind si concurenta cu fondurile de pensii locale, achizitiile acestora tinand preturile actiunilor emitentilor mari la un nivel ridicat si scazand interesul investorilor straini.

Intr-o tara in care capitalul local se limiteaza in mare masura la pereti de bloc, investitiile straine continua sa joace un rol foarte important, chiar daca nu mai au o pondere la fel de mare ca in trecut in structura de finantare a economiei. Bursa de Valori nu face exceptie, fiind integrata in fluxurile de capital internationale. Din septembrie 2020 are si un nou atu pentru atragerea de investitori straini, dupa ce FTSE Russell a incadrat piata de capital romaneasca in categoria pietelor emergente, mai multi emitenti fiind inclusi in indicii FTSE Emerging Markets.

In acest material am incercat sa realizam o centralizare a expunerii investitorilor institutionali straini pe piata de actiuni romaneasca, in limitele pe care ni le permit datele publicate de acestia. De asemenea, am realizat si o comparatie din care sa putem deduce daca intrarea in categoria pietelor emergente dupa criteriile FTSE Russell a crescut in mod semnificativ interesul investitorilor straini pentru Romania. Am analizat si evolutia cifrelor in termeni relativi, avand in vedere ca in Romania exista un segment puternic de fonduri de pensii private, care concureaza cu investitorii institutionali clasici pentru actiunile listate pe piata de capital.

Exista o marja de eroare data de lipsa informatiilor in cazul unora dintre actionari si de intarzierile in raportare in cazul altora, insa consideram ca datele disponibile sunt suficiente pentru a putea trage niste concluzii relevante.

Detineri de actiuni la emitentii inclusi in indicele BET-BK

Emitent	Numar actiuni	Procent	Valoare (mil. USD)
TLV	1.985.339.359	31,53%	1.091,06
FP	1.408.574.701	22,74%	628,76
SNG	24.758.210	6,42%	242,01
BRD	60.215.877	8,64%	179,72
SNP	1.357.869.279	2,40%	136,86
M	14.145.406	10,75%	61,76
EL	27.059.547	7,97%	50,43
TGN	778.829	6,61%	40,43
SNN	3.546.235	1,18%	34,93
WINE	16.402.577	41,26%	32,78
TTS	14.234.024	23,72%	29,37
DIGI	3.064.135	3,23%	25,74
TEL	4.300.818	5,87%	17,66
SIF4	51.889.229	6,61%	13,13
TRP	70.696.731	3,24%	11,67
COTE	734.645	8,49%	11,27
SFG	3.006.634	7,75%	8,75
ALR	26.816.455	3,76%	8,24
SIF1	9.042.386	1,78%	4,71
AQ	27.463.987	2,29%	4,57
EVER	17.188.605	1,80%	4,26
ONE	11.379.708	0,44%	3,49
BVB	563.258	7,01%	3,40
SIF5	7.277.831	1,46%	3,24
TRANSI	27.654.534	1,29%	1,68
CMP	5.470.124	2,58%	0,62
IMP	2.460.611	0,15%	0,37
BRK	2.859.623	0,85%	0,14
BNET	69.936	0,01%	0,00
Total piata			2.659,45

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Primul lucru care iese in evidenta urmarind expunerea fondurilor de investitii straine pe cei mai importanti emitenti listati la BVB este asemanarea cu topul detinerilor fondurilor de pensii. 9 dintre primele 10 pozitii sunt aceleasi la fondurile de investitii straine si la fondurile de pensii locale, SIF-uri si FP (nu in aceeasi ordine), singura diferenta fiind Purcari Wineries (WINE), care apare in acest top intre primii 10 emitenti in locul Biofarm (BIO), la care SIF-urile au pachete mari de actiuni.

Totusi, chiar daca prima parte a topului include aproape integral emitentii pe care i-am vazut si in cel mai recent dedicat detinerilor fondurilor de pensii, SIF-urilor si Fondului Proprietatea, exista diferente majore intre expunerea acestora si cea a fondurilor de investitii straine. Mai exact, in tabelul de mai sus observam o concentrare foarte mare a detinerilor, cu doar cativa emitenti catre care este indreptata aproape exclusiv atentia. Asta desi numarul investitorilor este mult mai mare, iar printre ei regasim inclusiv fonduri cu capital de risc.

Detineri totale de actiuni pe tari, respectiv pe administratori de fond

Tara	Valoare (mil. USD)
Olanda	797,50
SUA	749,45
Marea Britanie	435,43
Franta	191,77
Norvegia	85,37
Ungaria	74,36
Suedia	56,79
Estonia	44,30
Canada	33,52
Germania	32,12
Cehia	31,83
Austria	23,63
Insulele Cayman	22,80
Slovenia	20,50
Bermuda	16,04
Elvetia	9,20
Luxemburg	8,67
Ucraina	6,34
Bulgaria	5,18
Italia	4,84
Belgia	2,33
Liechtenstein	1,62
Malta	1,36
Spania	1,16
Danemarca	1,05
Polonia	0,98
Grecia	0,45
Japonia	0,39
Coreea de Sud	0,27
Lituania	0,21
Irlanda	0,03
Total	2.659,45

Administrator de fond	Valoare (mil. USD)
NN Investment Partners International Holdings B.V.	796,83
Silver Point Capital, L.P.	271,47
European Bank For Reconstruction And Development, Asset Management Arm	270,63
Allianz Se, Insurance Investments	182,09
The Vanguard Group, Inc.	112,41
Anchorage Capital Group, L.L.C.	107,99
Norges Bank Investment Management	85,30
Asset Value Investors Limited	73,06
Erste Asset Management Ltd.	71,38
Silver Point Distressed Opportunities Management, LLC	39,09
AS Trigon ASset Management	34,87
J.P. Morgan Asset Management, Inc.	34,17
Caisse De Dépôt Et Placement Du Québec	32,30
Blackrock, Inc.	31,68
East Capital Asset Management AB	30,99
Allianz Asset Management AG	30,64
Goldman Sachs Asset Management, L.P.	29,42
Schroder Investment Management Limited	25,53
Conseq Investment Management, A.S.	25,38
Fiera Capital Limited	22,80
Eaton Vance Management	20,03
FMR LLC	17,76
HSBC Global Asset Management (Uk) Limited	16,50
Invesco Ltd.	16,11
Icm Limited	16,04
Generali Capital Management Gmbh	15,16
Aviva Investors Global Services Limited	15,00
Pictet Asset Management Limited	13,06
East Capital AB, Asset Management Arm	12,47
Harding Loevner LP	12,37

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Raportul intre primul si al doilea emitent este de 1,74, cel dintre primul si al 5-lea emitent 7,97, intre primul si al 10-lea 33,29, intre primul si al 20-lea emitent 238,76, iar intre suma valorii detinerilor la primii 10 emitenti si suma pentru urmatorii 10

emitenți 18,49. Comparativ, la fondurile de pensii, SIF-uri și FP, raportul între primii doi emitenți era de 1,2, între primul și al 5-lea 2,57, între primul și al 10-lea 11,05, între primul și al 20-lea 39,01, iar între primii 10 și următorii 10 doar 9,85.

E greu de spus dacă această concentrare are legătură cu intrarea României în categoria pietelor emergente, neavând la dispoziție date privind dimensiunea fondurilor care urmăresc indicii FTSE Russell. Un argument în favoarea acestei teorii este faptul că gradul de concentrare a crescut între iunie 2020, înainte de intrarea propriu-zisă a României în categoria pietelor emergente, și iunie 2022. Diferența nu este însă una foarte mare, în iunie 2020 raportul între primii 10 și următorii 10 emitenți fiind de 14,55, comparativ cu 18,49 în prezent. Pe de altă parte, majoritatea fondurilor cu expuneri mari au la rândul lor o concentrare mare pe câțiva emitenți, deci nu iau decizia în funcție de indici, ci de analiza internă.

În al doilea și al treilea tabel sunt prezentate detinerile centralizate pe țări, respectiv pe administratori de fond. În al doilea caz este vorba, desigur, doar despre cele mai mari detineri.

Ce nu se vede în tabelul cu detinerile în funcție de țară este că Olanda înseamnă de fapt NN Investment Partners, administratorul având prin fondurile sale o expunere la BVB care rivalizează cu cea a unor țări importante în mediul investitional internațional. Dacă adunăm și fondul de pensii private administrat de filiala locală a aceluiași grup, care are detineri la BVB de peste două ori mai mari decât administratorul din Olanda, ajungem la echivalentul a circa 2,5 milioane de dolari în acțiuni românești administrate.

Pe următoarele două locuri sunt cele mai importante hub-uri investitoriale din lume, SUA și Marea Britanie. Americanii au o preferință pentru Fondul Proprietatea (FP), având detineri cumulate de circa 440 mil. USD la acest emitenț, în timp ce la Banca Transilvania (TLV) au doar 186 mil. USD. Comparativ, NN Investment Partners avea 356 mil. USD în acțiuni TLV, 202 mil. USD la Romgaz (SNG), 110 mil. USD la BRD și doar 45 mil. USD la FP. În cazul Marii Britanii cifrele sunt un pic înșelătoare, pentru că ele includ și detinerile Bancii Europene pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD), înregistrată în această țară. BERD deține acțiuni Banca Transilvania de 238 mil. USD și acțiuni Electrica (EL) de 32 mil. USD.

Printre aparițiile oarecum surprinzătoare din prima parte a topului în funcție de țări se numără țări precum Norvegia, Ungaria, Suedia și Estonia. În cazul Norvegiei explicația este fondul suveran administrat de Banca Națională a Norvegiei, cel mai mare din lume, care avea chiar o expunere mai mare pe România în trecut. În cazul Ungariei ar putea părea că motivul este apropierea geografică, însă principalul investitor din Ungaria este de fapt Erste Asset Management, prin intermediul subsidiarei sale din această țară. Suedia și Estonia, deși nu sunt centre investitoriale importante la nivel internațional, au fiecare câte un administrator de fonduri orientat către regiunea în care ne aflăm, East Capital, respectiv Trigon Asset Management.

Topul administratorilor cu expuneri la BVB este și el dominat clar de NN Investment Partners, cu detineri de aproape 3 ori mai mari decât ale administratorului de pe locul al doilea. Americanii de la Silver Point Capital au un pachet mare de acțiuni FP, la fel ca și Anchorage Capital Group, în timp ce BERD și Allianz SE Insurance Investments (o subsidiară franceză a grupului german Allianz) dețin în principal acțiuni ale Bancii Transilvania. Vedem pe această listă și nume mari ale finanțelor mondiale, printre care The Vanguard Group, fondul suveran al Norvegiei, J.P. Morgan, Blackrock și Goldman Sachs.

Cele mai mari pachete de acțiuni deținute de fonduri straine

Emitent	Actionar	Tara	Nr. actiuni	Procent	Valoare
TLV	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	649.450.230	10,31%	356,91
FP	Silver Point Capital, L.P.	US	608.147.831	9,82%	271,47
TLV	European Bank For Reconstruction And Development, Asset Management Arm	GB	433.597.967	6,89%	238,29

SNG	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	20.650.442	5,36%	201,85
TLV	Allianz Se, Insurance Investments	FR	331.339.757	5,26%	182,09
BRD	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	37.005.471	5,31%	110,44
FP	Anchorage Capital Group, L.L.C.	US	241.913.750	3,91%	107,99
FP	Asset Value Investors Limited	GB	163.681.511	2,64%	73,06
TLV	The Vanguard Group, Inc.	US	116.732.517	1,85%	64,15
FP	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	102.250.350	1,65%	45,64
FP	Silver Point Distressed Opportunities Management, LLC	US	87.575.540	1,41%	39,09
TLV	J.P. Morgan Asset Management, Inc.	US	62.171.019	0,99%	34,17
EL	European Bank For Reconstruction And Development, Asset Management Arm	GB	17.355.272	5,11%	32,35
TGN	Allianz Asset Management AG	DE	589.384	5,01%	30,60
TLV	Norges Bank Investment Management	NO	49.939.353	0,79%	27,44
SNP	The Vanguard Group, Inc.	US	260.505.394	0,46%	26,26
SNP	Goldman Sachs Asset Management, L.P.	US	234.563.785	0,41%	23,64
SNN	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	1.849.438	0,61%	18,22
TLV	Blackrock, Inc.	US	32.689.042	0,52%	17,96
TLV	FMR LLC	US	32.308.374	0,51%	17,76
BRD	Norges Bank Investment Management	NO	5.904.726	0,85%	17,62
TEL	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	4.007.688	5,47%	16,45
FP	Invesco Ltd.	US	36.085.072	0,58%	16,11
TLV	Schroder Investment Management Limited	GB	28.553.665	0,45%	15,69
SNP	Norges Bank Investment Management	NO	137.305.810	0,24%	13,84
FP	Pictet Asset Management Limited	GB	29.261.200	0,47%	13,06
TTS	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	6.107.336	10,18%	12,60
FP	Erste Asset Management Ltd.	HU	22.782.522	0,37%	10,17
SIF4	Aviva Investors Global Services Limited	GB	40.099.205	5,11%	10,15
TLV	HSBC Global Asset Management (Uk) Limited	GB	18.364.223	0,29%	10,09

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Despre o parte a pachetelor de actiuni din acest top am vorbit si mai sus. Pe partea de emitenti cele mai multe pozitii sunt in cazul Bancii Transilvania si Fondului Proprietatea, in timp ce pe partea de administratori de fond topul este dominat destul de clar de NN Investment Partners.

Sapte dintre pachetele de actiuni au o valoare mai mare de 100 mil. USD, 3 dintre ele fiind la TLV, 2 la FP si cate unul la SNG si BRD. In total, dintre cele 30 de pachete de actiuni, nu mai putin de 10 sunt cu actiuni Banca Transilvania, iar 8 cu actiuni Fondul Proprietatea. Cei doi emitenti au, pe langa avantajul dimensiunii, si un free float suficient de mare incat sa atraga investitorii institutionali. De asemenea, in cazul Fondului Proprietatea poate avea un impact si faptul ca este administrat de un fond de investitii american, fiind preferat de fondurile americane in fata Bancii Transilvania, asa cum spuneam si ceva mai sus.

Printre aparitiile surpriza din top sunt Transport Trade Services (TTS) si SIF Muntenia (SIF4), doi emitenti de dimensiuni mai mici, mai ales ca detinerea Aviva Investors Global Services la SIF Muntenia reprezinta cam doua treimi din expunerea totala a administratorului britanic la BVB, in conditiile in care are actiuni la 26 de emitenti romani.

Evolutia detinerilor la emitentii din BET-BK intre 2020 si 2022

Emitent	Diferenta nr. actiuni	Diferenta valoare (mil. USD)	Procent 30.06.2020	Procent actual	Diferenta
TTS	14.234.024	29,37	0,00%	23,72%	23,72%
TLV	380.564.776	300,42	25,63%	31,53%	5,90%

BVB	415.629	2,58	1,84%	7,01%	5,17%
SFG	1.830.860	4,67	3,03%	7,75%	4,72%
SNG	13.968.704	162,39	2,80%	6,42%	3,62%
FP	140.684.638	259,24	19,49%	22,74%	3,24%
TGN	378.913	13,42	3,40%	6,61%	3,22%
AQ	27.463.987	4,57	0,00%	2,29%	2,29%
ONE	11.379.708	3,49	0,00%	0,44%	0,44%
ALR	2.153.466	-2,71	3,46%	3,76%	0,30%
SNN	635.668	24,38	0,97%	1,18%	0,21%
COTE	15.760	-1,67	8,30%	8,49%	0,18%
WINE	-98.547	-51,19	41,25%	41,26%	0,01%
EVER	-420.594	-1,08	1,80%	1,80%	0,00%
BNET	-236.064	-0,08	0,08%	0,01%	-0,06%
TEL	-105.491	-3,03	6,01%	5,87%	-0,14%
IMP	-2.403.955	-1,31	0,31%	0,15%	-0,16%
SNP	-148.359.812	23,98	2,66%	2,40%	-0,26%
BRK	-1.005.525	0,07	1,15%	0,85%	-0,30%
SIF4	-2.570.029	4,19	6,94%	6,61%	-0,33%
TRANSI	-7.659.758	-1,27	1,63%	1,29%	-0,35%
BRD	-5.985.093	2,70	9,50%	8,64%	-0,86%
M	-2.922.321	-76,42	12,98%	10,75%	-2,22%
CMP	-7.519.504	-1,27	5,95%	2,58%	-3,37%
DIGI	-3.309.559	-25,86	6,77%	3,23%	-3,54%
SIF1	-21.275.235	-11,20	5,89%	1,78%	-4,11%
EL	-21.971.808	-66,95	14,44%	7,97%	-6,47%
TRP	-177.334.004	-5,94	11,38%	3,24%	-8,14%
SIF5	-50.712.751	-26,27	10,35%	1,46%	-8,89%

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Pentru a avea o imagine a evolutiei detinerilor fondurilor straine dupa promovarea BVB in categoria pietelor emergente am luat in calcul situatia de la 30 iunie 2020 si pe cea din momentul actual. Nu am luat in calcul anul 2019, cand a fost anuntata decizia FTSE Russell pentru ca, in principiu, impactul acestei decizii s-a resimtit din momentul includerii actiunilor romanesti in indicii pentru pietele emergente, adica din 2020.

In tabelul de mai sus sunt calculate diferentele dintre cele doua momente in ceea ce priveste numarul total de actiuni detinute de fondurile pentru care avem informatii, valoarea acestor detineri si procentul din totalul actiunilor fiecarui emitent din BET-BK (cu exceptia Erste Bank, pentru care piata principala este la Viena). Consideram ca indicatorul cel mai important este in acest caz procentul de actiuni detinute, el aratand in mod direct cresterea sau scaderea expunerii pe fiecare emitent, fara sa fie influentat de evolutia pretului actiunii, asa cum este cazul valorii detinerilor.

De pe ultima coloana putem observa ca exista un echilibru aproape perfect intre emitentii la care a fost crescuta expunerea si cei la care a fost scazuta. Observam, de asemenea, ca exista emitenti dintre cei inclusi in indicii FTSE Russell Emerging Markets si in partea de sus, dar si in cea de jos a tabelului. Mediana diferentelor pentru cei 29 de emitenti inclusi in acest moment in BET-BK este de -0,06, foarte aproape de zero, in conditiile in care la 14 emitenti a avut loc o acumulare neta de actiuni, iar la 15 o dezinvestire neta. Trebuie avut in vedere faptul ca sunt inclusi si trei emitenti listati in anul 2021 (TTS, ONE si AQ), in cazul lor fiind posibila doar acumulara neta de actiuni in intervalul analizat. Daca ii excludem din calcul mediana diferentelor scade la -0,15%, cu doar 11 emitenti pe acumulare si 15 pe dezinvestire neta.

Asadar, aparent vorbim mai degraba despre o dezinvestire din partea investitorilor straini decat despre o intrare mai consistenta in piata dupa trecerea Romaniei in categoria pietelor emergente. Exista, insa, un element in plus pe care trebuie sa-l luam in calcul. Asa cum am spus si mai sus, fondurile de investitii straine au o tendinta mult mai puternica de a-si

concentra detinerile pe un numar mic de emitenti comparativ cu fondurile de pensii sau cu SIF-urile. Tinand cont de dimensiunea fiecarui emitent in parte, acumularea de 5,9% de la Banca Transilvania si cele intre 3% si 4% de la Romgaz si Fondul Proprietatea inseamna intrari de bani considerabil mai mari decat dezinvestirile de la emitentii din partea de jos a tabelului, in asa fel incat concluzia finala este ca de fapt, in termeni valorici, am avut niste intrari nete de capital din partea investitorilor institutionali straini dupa trecerea la statutul de piata emergenta.

Luand in calcul capitalizarile din acest moment ale emitentilor si ajustand acumularile si dezinvestirile nete de actiuni cu acestea, ajungem la o acumulare neta de circa 315 mil. USD, sau circa 280 mil. USD fara a lua in calcul TTS, ONE si AQ, comparativ cu o crestere totala a valorii expunerilor pentru emitentii din BET-BK de 559 mil. USD, respectiv 522 mil. USD fara cei trei emitenti listati in 2021. E vorba, desigur, de un calcul aproximativ, in lipsa unor informatii mai detaliate despre intrarile si iesirile de capital ale fondurilor, inasa unul suficient de relevant pentru a trage o concluzie corecta.

Dincolo de intrarile sau iesirile nete de capital ale fondurilor straine, din acest tabel si din cele de mai sus rezulta un lucru care pe piata de capital romaneasca pare sa nu fi fost inca inteles. Investitorii internationali nu cauta emitenti multi, ci emitenti mari. Mai exact, cu free float valoric mare. Cu 3 Banci Transilvania si inca 10-20 de emitenti foarte mici esti piata emergenta, in timp ce cu o singura Banca Transilvania si 20-30 de emitenti medii spre mari esti in continuare piata de frontiera. De aceea ne-ar fi mai utila in acest moment vanzarea a 20% din OMV Petrom decat listarea Hidroelectrica. Desigur, ar fi si mai util sa se intample amandoua.

Evolutia detinerilor pe tari, administratori si pachete de actiuni

In cele doua tabele de mai jos sunt centralizate evolutiile valorii expunerilor pe piata romaneasca, in primul caz in functie de tarile in care sunt inregistrati administratorii, iar in al doilea caz pe fiecare administrator in parte.

Cea mai mare crestere a expunerii au avut-o de departe investitorii din Statele Unite, cu un plus de aproape 433 mil. USD, mare parte din aceasta crestere fiind determinata de intrarea Silver Point Capital la Fondul Proprietatea, iar intr-o masura mai mica de pachetul de actiuni Banca Transilvania cumparat de Vanguard Group. Olanda este pe locul al doilea, ca urmare a achizitiilor realizate de NN Investment Partners, in principal cea de la Romgaz. Franta completeaza tripleta de tari cu o crestere a expunerii mai mare de 100 mil. USD, aici fiind vorba de fapt, asa cum am precizat si mai sus, de o subsidiara franceza a grupului german Allianz. O prezenta neasteptata in topul tarilor cu o crestere a expunerii pe Bursa de Valori Bucuresti este cea a Ucrainei, aici fiind vorba despre un singur fond, Horizon Capital, cu o detinere de circa 6 mil. USD in actiuni Purcari Wineries (WINE).

La polul opus, Marea Britanie a avut cea mai mare scadere a expunerii, aici avand o contributie importanta BERD, care a vandut un pachet de aproape 2% din Banca Transilvania si a avut de suferit de pe urma scaderii cotatei Electrica (EL). La acestea s-au adaugat vanzari ale altor investitori britanici la Fondul Proprietatea, SIF Oltenia (SIF5) si Romgaz (SNG). Un amanunt interesant este ca vanzatorul de la SIF5 (cu 5,09% din actiuni vandute) este Aviva Investors Global Services, acelasi care a cumparat 5,05% din actiunile SIF Muntenia in intervalul analizat. Suedia si Norvegia sunt la randul lor in topul dezinvestirilor dupa ce East Capital si fondul suveran al Norvegiei au vandut actiuni ale aceluiasi emitent, MedLife, in total aproape 4% din actiunile operatorului medical. In cazul Ungariei, OTP Fund Management a vandut aproape toate detinerile pe care le avea in 2020, cele mai mari fiind cele de la Digi Communications (DIGI), 3,08% din actiuni si OMV Petrom (SNP), 0,49%. E posibil ca vanzarea de la DIGI sa aiba legatura si cu iesirea grupului de telecomunicatii din Ungaria, finalizata in prima parte a acestui an.

Emitent	Valoare (mil. USD)
SUA	432,76
Olanda	269,23
Franta	134,25
Germania	20,63
Ucraina	6,34
Estonia	5,97
Canada	5,39
Belgia	1,13
Italia	1,11
Spania	0,87
Polonia	0,35
Japonia	0,24
Malta	0,13
Lituania	0,07
Coreea de Sud	0,05
Grecia	-0,04
Bulgaria	-0,11
Irlanda	-0,25
Slovenia	-0,80
Cipru	-3,49
Danemarca	-3,55
Austria	-3,86
Elvetia	-4,84
Cehia	-6,18
Bermuda	-12,38
Luxemburg	-12,94
Ungaria	-22,00
Insulele Cayman	-27,81
Norvegia	-27,93
Liechtenstein	-28,95
Suedia	-51,32
Marea Britanie	-88,41

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Emitent	Evolutie expunere BVB (mil. USD)
Silver Point Capital, L.P.	271,47
NN Investment Partners International Holdings B.V.	266,74
Allianz Se, Insurance Investments	139,38
The Vanguard Group, Inc.	111,74
Silver Point Distressed Opportunities Management, LLC	39,09
Allianz Asset Management AG	30,58
Goldman Sachs Asset Management, L.P.	29,42
Asset Value Investors Limited	19,64
AS Trigon ASset Management	13,50
Erste Asset Management Ltd.	12,18
Aegon Asset Management Uk Plc	10,51
J.P. Morgan Asset Management, Inc.	9,90
HSBC Global Asset Management (Uk) Limited	7,22
William Blair Investment Management, LLC	7,17
Caisse De Dépôt Et Placement Du Québec	6,96
Blackrock, Inc.	-8,12
Union Asset Management Holding AG	-10,48
Icm Limited	-11,25
Kjk Management S.A	-14,16
East Capital Asset Management AB	-16,10
Abrdn Plc	-20,61
Anchorage Capital Group, L.L.C.	-20,97
Schroder Investment Management Limited	-21,17
Baillie Gifford & Co.	-21,42
Norges Bank Investment Management	-27,71
Fiera Capital Limited	-27,81
Accuro Fund Solutions AG	-28,49
East Capital AB, Asset Management Arm	-30,68
European Bank For Reconstruction And Development, Asset Management Arm	-38,33
OTP Fund Management Ltd	-56,30

Cea mai mare crestere a expunerii in cazul administratorilor de fond a fost cea a americanilor de la Silver Point Capital, care au doua entitati in acest top, ambele cu actiuni ale Fondului Proprietatea. Un amanunt interesant este ca al doilea administrator este Silver Point Distressed Opportunities Management, FP fiind vazut, se pare, ca un emitent aflat in dificultate, posibil din cauza ca are ca strategie vanzarea pe bucati a activelor. De altfel, si pe site-ul Silver Point Capital se specifica faptul ca este specializat in investitii in emitenti aflati „in situatii speciale”. Si Elliott Management, actionarul principal din urma cu cativa ani al FP, era un administrator cu specific asemanator.

Un lucru imbucurator este ca in partea de sus a tabelului vedem cateva nume mari ale finantelor mondiale, cum ar fi Goldman Sachs, J.P. Morgan sau HSBC, cu pachete de actiuni achizitionate la OMV Petrom si Banca Transilvania.

La polul opus sunt OTP Fund Management, BERD, East Capital si fondul suveran al Norvegiei, pe care le-am mentionat si mai sus, la care se adauga Fiera Capital Management, inregistrata in Insulele Cayman, cu vanzari de actiuni MedLife si Purcari Wineres si Accuro Fund Solutions, din Liechtenstein, care avea anterior actiuni la cateva SIF-uri.

Emitent	Actionar	Tara	Nr. actiuni	Procent	Valoare
FP	Silver Point Capital, L.P.	US	608.147.831	9,82%	271,47
SNG	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	18.587.414	4,82%	186,63
TLV	Allianz Se, Insurance Investments	FR	331.339.757	5,26%	182,09
TLV	The Vanguard Group, Inc.	US	115.375.581	1,83%	63,48
TLV	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	14.455.121	0,17%	44,06
FP	Silver Point Distressed Opportunities Management, LLC	US	87.575.540	1,41%	39,09
TGN	Allianz Asset Management AG	DE	589.384	5,01%	30,60
SNP	The Vanguard Group, Inc.	US	260.505.394	0,46%	26,26
SNP	Goldman Sachs Asset Management, L.P.	US	234.563.785	0,41%	23,64
BRD	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	3.972.339	0,57%	22,12
FP	Asset Value Investors Limited	GB	-19.627.912	-0,18%	19,64
TTS	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	6.107.336	10,18%	12,60
SNN	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	52.909	0,02%	11,70
FP	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	-19.200.628	-0,22%	10,25
SIF4	Aviva Investors Global Services Limited	GB	39.629.101	5,05%	10,07
WINE	Fiera Capital Limited	KY	-601.525	-1,45%	-12,85
SIF5	Aviva Investors Global Services Limited	GB	-28.604.466	-5,09%	-14,58
TGN	Icm Limited	BM	-220.314	-1,87%	-14,88
M	East Capital AB, Asset Management Arm	SE	-1.500.130	-1,14%	-14,93
TRP	Kjk Management S.A	LU	-218.931.381	-10,05%	-15,55
FP	Abrdn Plc	GB	-55.761.988	-0,86%	-16,25
M	East Capital Asset Management AB	SE	-1.326.900	-1,01%	-19,19
SNP	OTP Fund Management Ltd	HU	-279.306.260	-0,49%	-20,93
FP	Anchorage Capital Group, L.L.C.	US	-200.555.015	-2,90%	-20,97
FP	Baillie Gifford & Co.	GB	-73.482.750	-1,13%	-21,42
SNP	NN Investment Partners International Holdings B.V.	NL	-293.166.313	-0,52%	-21,91
DIGI	OTP Fund Management Ltd	HU	-2.905.521	-3,08%	-23,52
M	Norges Bank Investment Management	NO	-2.368.317	-1,80%	-25,21
TLV	European Bank For Reconstruction And Development, Asset Management Arm	GB	-109.170.452	-1,78%	-29,12
EL	Allianz Se, Insurance Investments	FR	-17.644.470	-5,20%	-42,24

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Pe pachete de actiuni vedem in partea de sus trei detineri mai mari de 100 mil. USD, cele ale Silver Point Capital la FP, NN Investment Partners la SNG si Allianz SE, Insurance Investments la TLV. In mod oarecum surprinzator, TLV ocupa doar 3 pozitii in topul celor mai mari cresteri de valoare ale pachetelor, in timp ce FP ocupa 4 pozitii.

La polul opus sunt pachete de actiuni ale mai multor emitenti, printre care Electrica, Banca Transilvania, MedLife, Digi Communications, Fondul Proprietatea si OMV Petrom, dar si Teraplast (TRP), cu cea mai mare dezinvestire in termeni procentuali, peste 10% din partea unui singur actionar.

Situatia detinerilor in termeni relativi

Asa cum am spus si la inceputul materialului, Romania are o particularitate importanta data de prezenta si dimensiunea fondurilor de pensii private. Asta face ca detinerile propriu-zise ale fondurilor de investitii si evolutia acestora sa aiba o relevanta limitata, pentru a avea o imagine completa fiind nevoie sa le punem si in termeni relativi. In tabelele de mai jos am luat in calcul, pe langa detinerile fondurilor de investitii straine, si pe cele ale fondurilor de pensii, SIF-urilor si FP la 31 decembrie 2021 (ultima data pentru care avem prelucrate aceste detineri), respectiv 30 iunie 2020, pentru emitentii inclusi in prezent in indicele BET-BK, fara Erste Bank.

Iunie 2022

Emitent	Numar total actiuni	Procent	Procent fonduri straine	Procent fonduri de pensii, SIF si FP	Diferenta
WINE	16.782.577	42,21%	41,26%	0,95%	40,31%
TTS	19.894.281	42,59%	23,72%	18,87%	4,86%
IMP	2.460.611	0,15%	0,15%	0,00%	0,15%
BNET	69.936	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%
ONE	50.904.773	1,98%	0,44%	1,54%	-1,09%
COTE	1.598.158	18,46%	8,49%	9,97%	-1,49%
SFG	6.962.024	17,94%	7,75%	10,19%	-2,45%
TRANSI	173.901.960	8,05%	1,29%	6,76%	-5,48%
DIGI	12.269.558	12,43%	3,23%	9,21%	-5,98%
SIF4	150.990.971	19,24%	6,61%	12,63%	-6,02%
SNN	30.611.025	10,15%	1,18%	8,97%	-7,80%
FP	3.371.576.070	53,35%	22,74%	30,61%	-7,87%
TLV	4.631.244.094	73,45%	31,53%	41,92%	-10,39%
SNG	92.903.156	24,10%	6,42%	17,68%	-11,26%
SIF1	77.932.490	15,15%	1,78%	13,37%	-11,58%
CMP	36.835.620	16,92%	2,58%	14,33%	-11,75%
EVER	163.556.103	16,71%	1,80%	14,92%	-13,12%
EL	103.326.277	29,98%	7,97%	22,01%	-14,05%
SIF5	88.388.122	17,68%	1,46%	16,22%	-14,77%
ALR	161.533.321	22,63%	3,76%	18,87%	-15,12%
TGN	3.396.976	28,85%	6,61%	22,24%	-15,62%
TEL	20.517.986	27,99%	5,87%	22,12%	-16,26%
BRD	241.983.920	34,72%	8,64%	26,08%	-17,44%
BRK	65.258.913	19,32%	0,85%	18,47%	-17,63%
SNP	12.717.811.354	22,45%	2,40%	20,05%	-17,66%
TRP	542.282.440	24,89%	3,24%	21,64%	-18,40%
AQ	71.110.798	24,11%	2,29%	21,82%	-19,53%
M	59.393.336	44,81%	10,75%	34,05%	-23,30%
BVB	4.399.502	54,67%	7,01%	47,66%	-40,65%

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

In primul tabel avem detinerile totale ale fondurilor de investitii straine, fondurilor de pensii, SIF-urilor si FP in prezent (in cazul ultimelor trei categorii la 31 decembrie 2021), exprimate ca numar de actiuni si procent in numarul total de actiuni al fiecarui emitent. De asemenea, sunt defalcate detinerile pe fonduri straine, respectiv fonduri de pensii, SIF-uri si FP, iar la final emitentii au fost ordonati in functie de diferenta intre cele doua categorii de investitori.

Iese usor in evidenta faptul ca la marea majoritate a emitentilor luati in calcul diferenta este una negativa, ceea ce inseamna ca detinerea fondurilor de pensii, SIF-urilor si FP este mai mare (in unele cazuri mult mai mare) decat cea a investitorilor institutionalisti straini. In principiu este un lucru bun, insemnand ca avem un capital local care nu doar ca rivalizeaza cu cel strain pentru finantarea emitentilor listati, ci chiar il depaseste destul de clar. Pe de alta parte, in lipsa unor pachete de actiuni noi la tranzactionare, tendinta fondurilor de pensii de a tezauriza actiunile pe care le detin ne poate diminua pentru o perioada (pana cand fondurile de pensii vor ajunge in etapa de distribuire a banilor) accesul la fluxurile de capital internationale, fondurile straine neavand, practic, unde sa investeasca.

Iunie 2020

Emitent	Numar total actiuni	Procent	Procent fonduri straine	Procent fonduri de pensii, SIF si FP	Diferenta
WINE	16.716.624	42,33%	41,25%	1,08%	40,18%
SIF4	104.553.868	13,15%	6,94%	6,21%	0,73%
IMP	4.864.566	0,31%	0,31%	0,00%	0,31%
BNET	306.000	0,08%	0,08%	0,00%	0,08%
DIGI	13.756.804	14,15%	6,77%	7,38%	-0,62%
COTE	1.533.450	17,71%	8,30%	9,41%	-1,11%
FP	3.072.446.083	43,20%	19,49%	23,70%	-4,21%
SIF5	149.777.796	26,17%	10,35%	15,82%	-5,47%
EL	120.517.042	35,07%	14,44%	20,63%	-6,19%
TRP	483.242.384	28,96%	11,38%	17,58%	-6,20%
TRANSI	230.819.366	10,67%	1,63%	9,04%	-7,41%
CMP	44.660.177	20,43%	5,95%	14,47%	-8,52%
SFG	5.688.295	14,66%	3,03%	11,63%	-8,60%
SNN	35.110.868	11,64%	0,97%	10,68%	-9,71%
SIF1	123.491.820	23,90%	5,89%	18,01%	-12,11%
SNG	74.112.080	19,23%	2,80%	16,43%	-13,63%
TLV	3.696.128.556	65,73%	25,63%	40,09%	-14,46%
M	23.202.966	40,68%	12,98%	27,70%	-14,73%
TEL	19.924.999	27,18%	6,01%	21,17%	-15,16%
BRD	238.105.368	34,17%	9,50%	24,67%	-15,17%
EVER	194.387.326	19,44%	1,80%	17,64%	-15,84%
ALR	162.394.383	22,75%	3,46%	19,30%	-15,84%
SNP	12.933.263.809	22,83%	2,66%	20,17%	-17,51%
BRK	69.131.507	20,47%	1,15%	19,32%	-18,18%
TGN	2.961.304	25,15%	3,40%	21,75%	-18,36%
BVB	3.621.926	45,00%	1,84%	43,16%	-41,32%

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

In urma cu doi ani situatia era asemanatoare, emitentii cu detineri mai mari ale fondurilor de investitii straine decat ale fondurilor de pensii locale, SIF-urilor si FP fiind in numar la fel de mic si, in mare, aceiasi. Singurul emitent din BET-BK la care fondurile straine aveau si atunci, si au si acum detineri mult mai mari decat investitorii institutionali locali este Purcari Wineries (WINE), posibil pentru ca isi desfasoara cea mai mare parte a activitatii de productie in afara Uniunii Europene, un element care ar putea sa nu fie pe placul fondurilor de pensii.

Diferenta iunie 2020 – iunie 2022

Emitent	Numar total actiuni	Diferenta procent	Diferenta procent fonduri straine	Diferenta procent fonduri de pensii, SIF si FP	Diferenta in termeni relativi
SFG	1.273.729	3,28%	4,72%	-1,44%	6,15%
TTS	19.894.281	42,59%	23,72%	18,87%	4,86%
TLV	935.115.538	7,73%	5,90%	1,83%	4,07%
TGN	435.672	3,70%	3,22%	0,48%	2,74%
EVER	-30.831.223	-2,73%	0,00%	-2,72%	2,72%
SNG	18.791.076	4,88%	3,62%	1,25%	2,37%
TRANSI	-56.917.406	-2,63%	-0,35%	-2,28%	1,93%
SNN	-4.499.843	-1,50%	0,21%	-1,71%	1,92%
ALR	-861.062	-0,12%	0,30%	-0,42%	0,72%
BVB	777.576	9,67%	5,17%	4,50%	0,67%
BRK	-3.872.594	-1,15%	-0,30%	-0,85%	0,55%

SIF1	-45.559.330	-8,75%	-4,11%	-4,64%	0,53%
WINE	65.953	-0,12%	0,01%	-0,13%	0,14%
BNET	-236.064	-0,06%	-0,06%	0,00%	-0,06%
SNP	-215.452.455	-0,38%	-0,26%	-0,12%	-0,14%
IMP	-2.403.955	-0,16%	-0,16%	0,00%	-0,16%
COTE	64.708	0,75%	0,18%	0,57%	-0,38%
ONE	50.904.773	1,98%	0,44%	1,54%	-1,09%
TEL	592.987	0,81%	-0,14%	0,95%	-1,10%
BRD	3.878.552	0,56%	-0,86%	1,42%	-2,27%
CMP	-7.824.557	-3,51%	-3,37%	-0,14%	-3,23%
FP	299.129.987	10,16%	3,24%	6,91%	-3,67%
DIGI	-1.487.246	-1,72%	-3,54%	1,82%	-5,36%
SIF4	46.437.103	6,10%	-0,33%	6,42%	-6,75%
EL	-17.190.765	-5,09%	-6,47%	1,38%	-7,85%
M	36.190.370	4,13%	-2,22%	6,35%	-8,57%
SIF5	-61.389.674	-8,49%	-8,89%	0,40%	-9,29%
TRP	59.040.056	-4,08%	-8,14%	4,06%	-12,20%
AQ	71.110.798	24,11%	2,29%	21,82%	-19,53%

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Daca in momente fixe diferentele sunt clar in favoarea fondurilor de pensii, evolutia in timp nu mai este la fel de unidirectionala. Pentru 13 din cei 29 de emitenti evolutia in termeni relativi a fost mai buna pentru fondurile de investitii straine decat pentru fondurile de pensii, SIF-uri si FP. Mai exact, detinerile totale ale acestora au crescut intr-un ritm mai rapid sau, dupa caz, au scazut intr-un ritm mai lent.

Cele mai mari diferente au fost la Sphera Franchise Group, Transport Trade Services si Banca Transilvania, iar printre emitentii mari la care fondurile straine au cumparat mai mult decat fondurile de pensii (sau au vandut mai putin) s-au mai numarat Transgaz, Romgaz si Nuclearelectrica. In mod neasteptat, Fondul Proprietatea a atras investitii mai mari din partea fondurilor de pensii, desi a existat interes mare si din partea institutionalilor straini.

Daca luam in calcul si dimensiunea emitentilor, balanta se inclina in favoarea fondurilor de pensii, totalul net al diferentelor ajustate cu capitalizarea fiind de aproape 500 mil. USD in favoarea acestora.

Cele mai mari detineri pe fonduri individuale

Emitent	Actionar	Tara	Nr. actiuni	Procent	Valoare
FP	Avi Global Trust Plc	GB	163.681.511	2,64%	73,06
FP	Silver Point Distressed Opportunity Institutional Partners, L.P.	US	87.575.540	1,41%	39,09
TLV	Vanguard Star Funds - Vanguard Total International Stock ETF	US	67.417.820	1,07%	37,05
TLV	Government Pension Fund Global	NO	49.939.353	0,79%	27,44
TLV	Jpmorgan Funds - Emerging Markets Small Cap Fund	GB	43.036.195	0,68%	23,65
FP	NN (L) International - NN (L) International Romanian Equity	LU	50.735.000	0,82%	22,65
FP	Silver Point Distressed Opportunities Fund, LP	US	47.608.179	0,77%	21,25
SNP	NN (L) International - NN (L) International Romanian Equity	LU	209.000.000	0,37%	21,06
TLV	NN (L) International - NN (L) International Romanian Equity	LU	37.199.032	0,59%	20,44
TLV	Fidelity Investment Trust - Fidelity International Small Cap Fund	US	32.308.374	0,51%	17,76
BRD	Government Pension Fund Global	NO	5.904.726	0,85%	17,62
SNP	Vanguard Star Funds - Vanguard Total International Stock ETF	US	162.524.636	0,29%	16,38
TLV	Schroder International Selection Fund Sicav - Frontier Markets Equity	GB	28.553.665	0,45%	15,69
SNN	NN (L) International - NN (L) International Romanian Equity	LU	1.546.438	0,51%	15,23

TLV	Vanguard Fiduciary Trust Company Institutional Total International Stock Market Index Trust li	US	26.758.069	0,42%	14,71
FP	Silver Point Distressed Opportunity Institutional Partners Master Fund (Offshore), L.P.	US	32.914.297	0,53%	14,69
SNP	Government Pension Fund Global	NO	137.305.810	0,24%	13,84
SNG	NN (L) International - NN (L) International Romanian Equity	LU	1.379.276	0,36%	13,48
TLV	The Platinum Trust - Platinum European Fund	AU	24.489.072	0,39%	13,46
FP	Pictet Global Selection Fund - Global High Yield Emerging Equities Fund	GB	26.505.050	0,43%	11,83
BRD	NN (L) International - NN (L) International Romanian Equity	LU	3.700.000	0,53%	11,04
TLV	HSBC Global Investment Funds - Frontier Markets	GB	18.364.223	0,29%	10,09
TLV	Fidelity Emerging Markets Limited	GB	18.343.929	0,29%	10,08
COTE	Utilico Emerging Markets Trust Plc	BM	642.112	7,42%	9,85
FP	Aim Funds Group (Invesco Funds Group) - Invesco Eqv European Small Company Fund	US	21.229.730	0,34%	9,48
M	Magna Umbrella Fund - Magna New Frontiers Fund	GB	2.133.058	1,62%	9,31
SNP	Caisse De Depot Et Placement Du Quebec Global Investments	CA	91.985.027	0,16%	9,27
FP	NN (L) International - NN (L) International Central European Equity	CZ	20.727.059	0,33%	9,25
TLV	Ishares, Inc. - Ishares MSCI Frontier And Select Em ETF	US	16.579.318	0,26%	9,11
FP	Trigon - New Europe Fund	EE	19.575.536	0,32%	8,74

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

In ultimul tabel al materialului sunt cele mai mari detineri ale fondurilor individuale, si in acest caz majoritatea fiind tot pachete de actiuni la Banca Transilvania si Fondul Proprietatea. Un amanunt interesant in acest tabel este ca fondurile care sunt specializate pe anumite categorii de piete sunt impartite in mod egal, 4 fiind dedicate investitiilor pe piete emergente si 4 celor pe piete de frontiera. Este o situatie explicabila prin faptul ca Romania ramane deocamdata in categoria pietelor de frontiera dupa criteriile MSCI.

Departament analiza

Marius Pandelescu

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

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

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

Newsletter Prime Transaction

Fii conectat cu piața bursieră, primind informații relevante. Dacă dorești să primești știri importante, analize de piață, opinii ale specialiștilor noștri și multe alte resurse pentru a înțelege piața bursieră sau pentru a creiona strategii de investiții [inscrie-te](#) la newsletter-ul nostru



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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

Materialele ce contin 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 avertizeaza clientul asupra riscurilor inerente tranzactiilor cu instrumente financiare, incluzand, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Materialele ce contin 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. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor 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. 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.

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.

Analistul/analistii care au pregatit acest raport si persoanele in legatura cu acesta/acestia, prin prezenta certifica ca:

1. nu au nici un interes financiar in instrumentele financiare care ar include compania/companiile mentionate in prezentul raport.
2. nici o parte a compensatiei analistului/analistilor care au pregatit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice exprimate in acest raport.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Rapoarte de analiza / informative”. 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.

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



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO