



## SIF-urile, pragul si legea

Am asistat in aceasta saptamana la miscari aproape spectaculoase pe piata titlurilor SIF, oscilatii atipice pentru aceasta perioada si diferite de mersul general al pietei. Motorul acestor miscari a fost lansarea acelei propuneri de modificare a Legii 297/2004 (legea fundamentala a pietei de capital din Romania), initiata de catre un grup de parlamentari si care priveste eliminarea pragului de detinere de 1% din capitalul social al SIF-urilor.

Povestea pragului se intinde departe in trecut si e greu de zis cand a inceput sa se vorbeasca mai mult despre acest lucru, dar de data asta asistam la prima interventie serioasa din partea unor reprezentanti ai legislativului. Mai mult, un actionar a contestat la Curtea Constitutionala existenta pragului de detinere la SIF-uri, iar aceasta trebuie sa dea un verdict privind constitutionalitatea acestui prag. Un raspuns era asteptat la inceputul lunii iunie, dar luarea unei decizii a fost amanata si s-a fixat un nou termen in 7 iulie. Deci avem o batalie pe doua fronturi si care vizeaza acelasi rezultat: eliminarea pragului de detinere la SIF-uri.

Fara a intra prea mult in criteriile si rigorile impuse de guvernanta corporativa, este evident faptul ca o restrictie in ceea ce priveste detinerea de actiuni la o societate, in conditiile in care exercitarea anumitor drepturi este conditionata de detinerea unui procent minim este o incalcare a acestor reguli. De exemplu, dreptul de a alege consiliul de administratie prin votul cumulativ este ingradit, in masura in care pentru a solicita acest lucru trebuie sa fi actionar semnificativ, potrivit Legii 297. Dar de ce avem nevoie de aceasta guvernanta corporativa? Dincolo de faptul ca asigura un mai bun echilibru de forte intre actionari, manageri, angajati si administratori, guvernanta corporativa poate sa aduca si beneficii materiale, nu numai detinatorilor de actiuni dar si companiei. Cu toate ca nu exista o acceptabilitate unanima asupra acestei chestiuni, studii efectuate de firme de consultanta americane (de exemplu sondajul efectuate de McKinsey la inceputul anilor 2000) arata ca investorii sunt dispusi sa plateasca o prima pentru titlurile emise de companiile care se inscriu in aceste rigori. Iar asta ce inseamna? Un raport risc-castig mai bun pentru actionari si un grad de succes mai mare in atragerea de capital de pe bursa, pentru companie.

Depasim aceste considerente teoretice si revenim la SIF-urile noastre, pentru a ne intreba daca au fost justificate acele osclatii puternice din zilele imediat urmatoare publicarii acelei propuneri de modificare a legii. Ca de obicei, piata s-a inflammat si a reactionat imediat la aflarea vestii, asa cum ne-am obisnuit deja pe bursa noastra mica si volatila, stiind ca sectorul SIF-urilor are si o sensibilitate mai mare la evenimente de acest gen. Eliminarea pragului ar favoriza aparitia unor actionari puternici la SIF-uri de genul fondurilor de investitii si schimbarea conducerii, care are deja o vechime de-a dreptul matusalemica, acestea fiind de fapt principalele considerente pe care mizeaza investitorul in actiuni SIF.

Dar oare e suficient un simplu anunt pentru a ne entuziasma? Eu cred ca nu. La cum stim ca se desfasoara acest gen de modificari legislative, cu toata "cutuma" necesara pana se ajunge la stadiul de implementare efectiva, e foarte posibil ca solutionarea problemei pragului sa se finalizeze doar in a doua parte a anului viitor. Vacanta parlamentara vine din start cu o intarziere de cateva luni pana cand propunerea legislativa va fi introdusa in sedinta. Apoi toate procedurile pana la aprobarea finala, modificarea legii, iar la final modificarea statutelor SIF.

E foarte posibil ca in aceasta vara sa fim nevoiti sa ne obisnuim cu oscilatiile mari de pret la SIF-uri, tocmai din cauza stirilor si zvonurilor contradictorii care pot sa apara. Indiferent cum va veni decizia Curtii Constitutionale, ea va genera miscari ample in acest sector, urmate de evolutii la fel de

puternice in sens contrar. Cu alte cuvinte, cine a cumparat actiuni mizand pe rezolvarea problemei pragului, poate ar fi fost bine sa mai fi asteptat. In schimb, probabil ca speculatorii vor avea un teren propice de joaca in aceasta vara, deoarece chiar daca propunerea legislativa trebuie sa astepte terminarea vacantei parlamentare, decizia Curtii va porni o serie de discutii si declaratii de presa la care SIF-urile s-au dovedit in ultimul timp a fi sensibile. Asadar, o strategie prudenta in perioada asta poate fi vanzarea la marje mai mici de profit, si asteptarea unor preturi mai bune, iar pentru investitorii cu o inclinatie mai mare spre risc aceste cumparari-vanzari pe piata spot pot fi dublate de interventii corespunzatoare pe piata de derivate.

In final, desi e cunoscut comportamentul din ultimul an vizavi de rezultate si de aspectele fundamentale, nu pot sa nu amintesc de ignoranta cu care au fost primite rezultatele financiare pe primele 5 luni ale acestui an, in contrast cu efectul propagat de propunerea legislativa. Acordarea de catre BCR a unui dividend mult mai mare decat cel de anul trecut, precum si vanzarile mari perfectate de unele SIF-uri au generat profituri impresionante la finalul lunii mai, cu mult peste ce se raporta anul trecut in perioada similara. Majoritatea SIF-urilor au ajuns astfel la multiplicatori P/E si P/B mai buni decat media bursei, insa deja ne-am obisnuit sa nu mai prea conteze lucrurile astea. E adevarat, chestiunea pragului de detinere e mult mai importanta si cu bataie lunga, dar sansele foarte reduse ca ea sa se rezolve intr-un timp rezonabil fac hilar entuziasmul pe care l-am vazut zilele trecute. Tocmai de aceea cred ca trebuie sa ne pregatim pentru un du-te-vino din care cei inspirati pot sa obtina rezultate care sa sfideze de-a dreptul criza.

Paul Brendea  
Analist financiar Prime Transaction  
26 iunie 2009