

BUGETUL DE VENITURI ȘI CHELTUIELI PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR 2020

Bugetul de venituri și cheltuieli pentru exercițiul financiar 2020 a fost construit astfel încât să asigure un echilibru dinamic între volumul investițiilor necesare consolidării portofoliului administrat, cel al dezinvestițiilor necesare asigurării surselor de finanțare aferente Programului investițional 2020 și pentru a asigura condiții optime pentru desfășurarea activității Societății. Acesta are ca bază de fundamentare următoarele elemente:

- execuția Bugetului de venituri și cheltuieli aprobat de către acționari pentru exercițiul financiar anterior;
- aprobarea de către acționari a propunerii Directoratului de repartizare a profitului realizat în anul 2019;
- Orientările strategice aprobate pentru perioada 2017 – 2021 în cadrul Adunării Generale a Acționarilor,
- menținerea statutului S.I.F. Transilvania de entitate de investiții ce cuantifică și evaluează performanța investițiilor sale pe baza valorilor juste,
- asigurarea unui echilibru optim între constituirea surselor proprii de finanțare a investițiilor financiare propuse a se realiza în anul 2020 și așteptările acționarilor pe termen scurt (distribuirea de dividende) și cele pe termen lung (creșterea valorii acțiunilor).

În fundamentarea indicatorilor înscrși în buget, pe lângă elementele mai sus prezentate, s-au avut în vedere și următoarele repere:

- datorită șocurilor externe semnificative (declanșarea crizei COVID-19, declanșarea divergențelor la nivelul OPEC și Rusia), se prognozează o contracție accelerată a ritmului real de evoluție a Produsului Intern Brut, în special pe parcursul trimestrului II, cu inerție chiar și la nivelul trimestrului III. Această tendință ar putea fi urmată de o revenire graduală și, cel mai probabil asimetrică, în trimestrele ce vor urma, fapt ce va induce o contracție centrată în jurul pragului de -2% specifică evoluției agregate specifice întregului exercițiu financiar. În contextul prezent și previzorat, considerăm creșterea necesarului de finanțare atașat deficitului bugetului public ca fiind principalul risc în privința acumulării unor dezechilibre.
- datorită evoluțiilor menționate anterior, se estimează că pe parcursul anului 2020 inflația va urma o tendință de decelerare spre niveluri aflate în zona țintei Băncii Centrale. Proiecția curentă are în vedere în special evoluția cotațiilor la carburanți fără a lua în considerare majorări de impozite și taxe ce ar putea fi necesare pentru a redresa un eventual deficit bugetar imposibil de finanțat în condiții rezonabile.
- având în vedere noul context internațional, estimările privind evoluția pieței monetare sunt și în continuare influențate de strategia Băncii Centrale de gestionare a condițiilor de lichiditate. În aceste condiții, dobânzile specifice principalelor scadențe vor înregistra într-o primă etapă perioade de volatilitate excesivă, urmate cel mai probabil, de reduceri graduale, induse în special de măsuri de relaxare a politicii monetare, implementate prin angrenarea treptată a instrumentelor de acțiune aflate la îndemâna Băncii Centrale.
- pentru perioadele următoare, există o serie de factori ce ar putea să genereze ajustarea randamentelor la titlurile de stat denominate în lei: estomparea așteptărilor referitoare la rata inflației; măsurile de politică monetară ce ar putea fi adoptate de B.N.R.; creșterea primei de

risc solicitată de investitori ca urmare a deteriorării echilibrelor macroeconomice; evoluția randamentelor titlurilor de stat pe piața externă; precum și calendarul de emisiuni de titluri, necesar pentru a finanța deficitul bugetar.

- cursul de schimb rămâne un instrument important al Băncii Centrale, prin care să gestioneze un eventual derapaj al pieței monetare. În aceste condiții, moneda națională ar putea continua tendința de depreciere moderată din prezent, cursul de schimb putând avansa spre intervalul 4,95-5,00 lei/eur.
- având în vedere contextul investițional curent, considerăm că un grad sporit de volatilitate va fi numitorul comun al majorității mediilor de tranzacționare. Pe cale de consecință, majoritatea piețelor de capital vor cunoaște tendințe descendente semnificative menite să caute noile niveluri de echilibru relevante în contextul crizei curente urmate de perioade de redresări parțiale și cel mai probabil asimetrice în funcție de elemente specifice fiecărui stat/sector/emitent.
- impactul pandemiei de Coronavirus nu poate fi estimat în mod rezonabil, perioada fiind caracterizată de incertitudine crescută în mediul economic mondial.
- Tendința de corelare a principalilor indici ai B.V.B. cu piețele de capital din regiune va menține și chiar amplifica perioadele caracterizate de volatilitate ridicată. De asemenea, piețele de capital din regiune rămân puternic influențate de configurațiile trendurilor generale multianuale estimate pentru piețele dezvoltate de capital, orice corecție putând genera re poziționări radicale ale investitorilor în legătură cu piețele emergente/de frontieră.

Potențiale **riscuri privind prognozele** utilizate de S.I.F. Transilvania pentru anul 2020:

- ajustarea estimărilor privind evoluțiile economice la nivel global, cu posibile riscuri la nivelul piețelor emergente, pe fondul crizei COVID-19;
 - incertitudini legate de eficiența politicilor monetare implementate în prezent de o serie de Bănci Centrale;
 - incertitudini legate de eficiența politicilor fiscale de sprijin implementate în prezent de o serie de State și amplitudinea acestor politici având în vedere contextul specific fiecărei țări/zone de dezvoltare;
 - volatilitatea piețelor financiare externe, care se va transmite și în continuare pe principalele segmente ale sistemului financiar românesc.
- realizarea unor venituri din dividende (totalizând 47,1 milioane lei) estimate pornind de la structura subportofoliilor de participații în companiile operaționale, cotate pe piețe reglementate, cotate pe sisteme alternative de tranzacționare, necotate.
Estimarea are la bază atât nivelul dividendelor brute propuse în convocatoarele ședințelor AGA ale societăților cât și efectul negativ al pandemiei de COVID-19 și a existenței stării de urgență. de Consiliile de Administrație ale societăților din portofoliu, cât și estimări interne, pe baza rezultatelor preliminate diseminate și politica de dividende asumată de fiecare societate în parte.
 - realizarea veniturilor din dobânzi (totalizând 0,50 milioane lei), estimare bazată pe cupoanele aferente subportofoliului de obligațiuni, conform parametrilor stabiliți prin prospectul de emisiune.
 - realizarea unui profit din activitatea speculativă (totalizând 15 milioane lei), ce urmează se realiza pe parcursul exercițiului financiar 2020 conform liniilor de acțiune enunțate prin Programul investițional 2020.

- realizarea altor venituri din exploatare (totalizând 10 milioane lei), estimare ce include dividendele estimate a fi prescrise pe parcursul exercițiului financiar curent.
- angajarea unor cheltuieli de exploatare (totalizând 21,60 milioane lei) în concordanță nivelurile realizate in exercitiul financiar precedent si estimarile Societatii pentru anul 2020, conform următoarei structuri: cheltuieli cu personalul, cheltuieli privind comisioanele și onorariile, alte cheltuieli.
- realizarea unui profit brut de 51 milioane lei.

Din datele prezentate, rezultă că profitul brut propus în Bugetul de venituri și cheltuieli pentru anul 2020, urmează a fi realizat din următoarele surse:

- milioane lei -

INDICATORI	PREVEDERI AN 2020
Venituri din dividende	47,10
Venituri din dobânzi	0,50
Venituri din activitatea speculativă	15,00
Alte venituri din exploatare	10,00
Total venituri	72,60
Cheltuieli cu personalul	13,50
Cheltuieli privind comisioanele și onorariile	1,75
Alte cheltuieli de exploatare	6,35
Total cheltuieli	21,60
Profit înainte de impozitare	51,00

Nu a fost prognozată la întocmirea BVC-ului modificarea valorii juste a instrumentelor financiare, prețurile de piață/valorile juste viitoare neputând fi estimate în mod rezonabil. Evoluția valorii juste va influența în mod corespunzător câștigul net/pierdere netă din evaluarea activelor financiare la valoare justă prin contul de profit și pierdere.

Aprobarea prezentului buget de venituri și cheltuieli de către AGA presupune implicit considerarea influențelor evoluției valorii juste asupra contului de profit și pierdere cât și abilitarea Directoratului societății ca în execuția BVC:

- ✓ să ia deciziile ce se vor impune, corelat cu evoluțiile și oportunitățile ce se vor înregistra în economie și pe piețele de capital;
- ✓ să rectifice în mod corespunzător, dacă va fi cazul, datele înscrise în buget, cu informarea Consiliului de Supraveghere, execuția BVC 2020 urmând a se raporta la această variantă rectificată de buget de venituri și cheltuieli.

DIRECTORAT
Președinte Executiv/Director General
dr. ec. Mihai FERCALĂ

PROGRAM INVESTIȚIONAL PENTRU ANUL 2020

Principii de bază

Programul investițional pentru anul 2020 se încadrează în Orientările strategice ale S.I.F. Transilvania, aprobate de acționari, pentru perioada 2017 – 2021.

Prin modul în care este construit, programul rămâne un element de continuitate, fiind ancorat în orientări strategice multianuale unitare și rezultând prin angrenarea treptată (condiționată de conjunctura generală a piețelor financiare) a instrumentelor de acțiune necesare a fi implementate pentru atingerea obiectivelor asumate. Totodată, programul reprezintă un element de ancorare a activității investiționale a Societății în noul context intern și internațional, caracterizat de volatilitate excesivă și un grad sporit de impredictibilitate.

În urma analizelor efectuate pe parcursul exercițiului financiar 2019, conducerea Societății a concluzionat că, față de momentul analizei precedente, nu există modificări semnificative la nivelul elementelor definitorii pentru încadrarea S.I.F. Transilvania ca entitate de investiții conform IFRS 10.27 și anume:

- ✓ obține fonduri de la unul sau mai mulți investitori în scopul de a furniza acestora servicii de gestionare a investițiilor,
- ✓ se angajează în fața investitorilor săi că scopul activității sale este de a investi fonduri numai pentru câștiguri din creșterea valorii investiției, venituri din investiții sau ambele,
- ✓ cuantifică și evaluează performanța majorității investițiilor sale pe baza valorii juste

și, în consecință, arhitectura Programului investițional este proiectată în acord cu aceste coordonate.

Obiective investiționale

Prin implementarea Programului investițional, S.I.F. Transilvania își reafirmă angajamentul referitor la accelerarea procesului de restructurare a portofoliului pentru atingerea următoarelor obiective:

- ▶ asigurarea calității portofoliului administrat;
- ▶ generarea surselor de remunerare eficientă și atractivă a acționarilor;
- ▶ echilibrarea structurală a portofoliului din punct de vedere sectorial, al claselor de active ș.a.;
- ▶ îmbunătățirea lichidității portofoliului prin plasamente în instrumente financiare cu o lichiditate cel puțin comparabilă cu cea a activelor a căror dezinvestire a asigurat resursele financiare.

Ipoteze de lucru

Construcția Programului investițional 2020 are la bază ipoteze de lucru similare celor ce au alcătuit programele investiționale precedente. Interesul investițional pe termen lung este generat de atingerea unor randamente atractive și sustenabile pe un orizont de timp previzibil.

Susținerea unei politici agresive de remunerare a propriilor acționari s-a dovedit nefezabilă pe termen mediu/lung, deoarece conduce la o erodare semnificativă a portofoliului administrat prin limitarea surselor de finanțare a programelor investiționale anuale.

În aceste condiții, chiar și reducerea discountului de tranzacționare, generată prin alocări importante de resurse financiare sub forma de dividende în numerar, nu reprezintă o formă de remunerare eficientă a propriilor acționari, deoarece nu ar facilita restructurarea eficientă a portofoliului administrat – premisă necesară pentru generarea unei creșteri durabile a activului net unitar.

De aceea, conducerea Societății își menține opinia că este în interesul acționarilor acceptarea unor rate mai reduse de distribuire de dividende din rezultatele pozitive înregistrate și aprobarea suplimentării surselor proprii de finanțare destinate susținerii programelor investiționale și dezvoltării Societății, în deplin acord cu orientările strategice aprobate.

Pentru anul 2020, politica S.I.F. Transilvania de remunerare a propriilor acționari presupune distribuirea de dividende în numerar și rămâne în concordanță cu Orientările strategice aprobate pentru perioada 2017-2021 vizând totodată adaptarea acestora la contextul investițional curent și estimat pentru perioada următoare.

S.I.F. Transilvania va gestiona adecvat condițiile de lichiditate la nivelul Societății, prin prisma contextului economic general și a conjuncturii specifice de piață, acționând în așa fel încât obiectivele principale prevăzute în Programul investițional și în Bugetul de Venituri și Cheltuieli aferente anului curent să fie îndeplinite.

Prin direcțiile principale de acțiune se vor continua procesele de restructurare și echilibrare a portofoliului administrat.

În contextul, Orientărilor strategice aprobate pentru perioada 2017 – 2021 în cadrul Adunării Generale a Acționarilor de închidere a exercițiului financiar 2016, respectiv al menținerii statutului S.I.F. Transilvania de entitate de investiții ce cuantifică și evaluează performanța investițiilor sale pe baza valorii juste, S.I.F. Transilvania își va adapta obiectivele investiționale, direcțiile de acțiune și orientările strategice privind remunerarea acționarilor la condițiile de lichiditate prezente și previzionate.

Activitatea desfășurată de S.I.F. Transilvania este influențată direct sau indirect de o serie de factori ce compun mediul economic general din anul curent:

- **creșterea economică** – pentru exercițiul financiar 2020, datorită șocurilor externe semnificative (declanșarea crizei COVID-19, declanșarea divergențelor la nivelul OPEC + Rusia), se prognozează o contracție accelerată a ritmului real de evoluție a Produsului Intern Brut, în special pe parcursul trimestrului II, cu inerție chiar și la nivelul trimestrului III. Această tendință ar putea fi urmată de o revenire graduală și, cel mai probabil asimetrică, în trimestrele ce vor urma, fapt ce va induce o contracție centrată în jurul pragului de -2%.
- **inflația** – datorită evoluțiilor menționate anterior, se estimează că pe parcursul anului 2020 indicatorul va urma o tendință de decelerare spre niveluri aflate în zona țintei Băncii Centrale. Proiecția curentă are în vedere în special evoluția cotațiilor la carburanți fără a lua în considerare majorări de impozite și taxe ce ar putea fi necesare pentru a redresa un eventual deficit bugetar imposibil de finanțat în condiții rezonabile.
- **pieța monetară** – având în vedere noul context internațional, estimările privind evoluția pieței monetare sunt și în continuare influențate de strategia Băncii Centrale de gestionare a condițiilor de lichiditate. În aceste condiții, dobânzile specifice principalelor scadențe vor înregistra într-o primă etapă perioade de volatilitate excesivă, urmate cel mai probabil, de reduceri graduale, induse în special de măsuri de relaxare a politicii monetare implementate prin angrenarea treptată a instrumentelor de acțiune aflate la îndemâna Băncii Centrale.
- **curba randamentelor titlurilor de stat** – pentru perioadele următoare există o serie de factori ce ar putea să genereze ajustarea randamentelor la titlurile de stat denominate în lei:

estomparea așteptărilor referitoare la rata inflației; măsurile de politică monetară ce ar putea fi adoptate de B.N.R.; creșterea primei de risc solicitată de investitori ca urmare a deteriorării echilibrelor macroeconomice; evoluția randamentelor titlurilor de stat pe piața externă; precum și calendarul de emisiuni de titluri, necesar pentru a finanța deficitul bugetar.

- **cursul de schimb** – rămâne un instrument important al Băncii Centrale, prin care să gestioneze un eventual derapaj al pieței monetare. În aceste condiții, moneda națională ar putea continua tendința de depreciere moderată din prezent, cursul de schimb putând avansa spre intervalul 4,95 - 5,00 lei / eur.
- **piața de capital din România** – având în vedere contextul investițional curent, considerăm că un grad sportit de volatilitate va fi numitorul comun al majorității mediilor de tranzacționare. Pe cale de consecință, majoritatea piețelor de capital vor cunoaște tendințe descendente semnificative menite să caute noile niveluri de echilibru relevante în contextul crizei curente urmate de perioade de redresări parțiale și cel mai probabil asimetrice în funcție de elemente specifice fiecărui stat / sector / emitent. Tendința de corelare a principalilor indici ai B.V.B. cu piețele de capital din regiune va menține și chiar amplifica perioadele caracterizate de volatilitate ridicată. De asemenea, piețele de capital din regiune rămân puternic influențate de configurațiile trendurilor generale multianuale estimate pentru piețele dezvoltate de capital, orice corecție putând genera re poziționări radicale ale investitorilor în legătură cu piețele emergente / de frontieră.

Potențiale **riscuri privind prognozele** utilizate de S.I.F. Transilvania pentru anul 2020:

- ajustarea estimărilor privind evoluțiile economice la nivel global, cu posibile riscuri la nivelul piețelor emergente, pe fondul crizei COVID-19;
- incertitudini legate de eficiența politicilor monetare implementate în prezent de o serie de Bănci Centrale;
- incertitudini legate de eficiența politicilor fiscale de sprijin implementate în prezent de o serie de state și amplitudinea acestor politici având în vedere contextul specific fiecărei țări/zone de dezvoltare;
- volatilitatea piețelor financiare externe, care se va transmite și în continuare pe principalele segmente ale sistemului financiar românesc.

Direcții de acțiune

Direcțiile de acțiune menționate în cadrul strategiilor multianuale constituie instrumente de bază ale eficientizării continue a activității S.I.F. Transilvania.

Sursele de finanțare a programului investițional vizează gestionarea activă a întregului portofoliu administrat și se bazează în principal pe următoarele componente:

- ⇒ sume atașate participațiilor deținute, ce nu implică operațiuni de valorificare efectivă (dividende, cupoane, distribuții de cash);
- ⇒ sume rezultate din desfășurarea de operațiuni cu caracter speculativ, în vederea fructificării unor eventuale condiții și conjuncturi favorabile de piață;
- ⇒ sume rezultate din managementul activ al portofoliului administrat, cu detalieri pe următoarele componente:

- resurse rezultate din procesul de restructurare a portofoliului prin accelerarea valorificării de participații deținute în societăți necotate sau societăți cotate cu lichiditate redusă (conform strategiei de ieșire definită la nivelul S.I.F. Transilvania – element de bază al procesului de încadrare ca entitate de investiții);
 - valorificarea unor participații cotate cu lichiditate ridicată, condiționată de conjunctura de piață și de cerințele curente de finanțare (conform aceleiași strategii de ieșire);
- ⇒ surse de finanțare atrase permise de legislația în vigoare și aplicabile sectorului în care activează S.I.F. Transilvania.

Plasamentele vizate în cadrul programului investițional, prin utilizarea surselor proprii de finanțare constituite din profitul anului 2019 și din sursele rezultate din valorificarea de active financiare în cadrul programului de restructurare a portofoliului, au în vedere:

- ⇒ achiziția de acțiuni cotate cu lichiditate ridicată și potențial semnificativ de creștere, pentru extinderea subportofoliului de societăți cu politică atractivă de dividend și rebalansarea structurală a portofoliului din punct de vedere sectorial (în principal sectoarele: energie, utilități, bancar);
- ⇒ continuarea procesului de dezvoltare și eficientizare a societăților din portofoliu, prin utilizarea întregii game de operațiuni permise de legislația aplicabilă, conform angajamentelor asumate prin programele investiționale precedente, urmărind dezvoltarea, optimizarea activității companiilor sau echilibrarea structurii capitalului investit;
- ⇒ desfășurarea de operațiuni cu caracter speculativ, având ca suport o gamă largă de instrumente financiare permise de reglementările pieței de capital, în vederea fructificării unor condiții și conjuncturi favorabile de piață;
- ⇒ investiții în societăți ce activează în domenii cu perspective favorabile de creștere și marje de profit atractive;
- ⇒ continuarea procesului de rebalansare structurală a portofoliului administrat prin diversificarea plasamentelor în instrumente financiare menite să optimizeze raportul randament estimat / risc asumat;
- ⇒ dezvoltarea de operațiuni având ca suport instrumente financiare permise de reglementările pieței de capital, în vederea implementării unei strategii de gestiune a riscului de piață.

Orientări privind remunerarea capitalului investit

Pentru anul 2020, S.I.F. Transilvania își propune continuarea politicii echilibrate de remunerare a acționarilor (componentă de bază a setului de standarde privind guvernanta corporativă), în strânsă corelare cu nivelul lichidităților existente, cu cerințele procesului de restructurare a portofoliului și cu cerințele de asigurare a resurselor pentru derularea programelor investiționale, precum și diversificarea formelor de remunerare a acestora.

Astfel, această politică rămâne ancorată în Orientările strategice aprobate pentru perioada 2017 - 2021 și vizează distribuția de dividende în numerar cu un randament atractiv și derularea unor eventuale programe de răscupărare acțiuni S.I.F. Transilvania pe baza aprobării Adunării Generale Extraordinare a Acționarilor.

DIRECTORAT
Președinte Executiv/Director General
dr. ec. Mihai FERCALĂ