

## **BUGETUL DE VENITURI ȘI CHELTUIELI PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR 2019**

Bugetul de venituri și cheltuieli pentru exercițiul financiar 2019 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 2019 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 2018;
- 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 2019 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 reperi:

- La nivelul estimărilor privind evoluția economiilor din Sud-Estul și Centrul Europei, România continuă să mențină un loc fruntaș în ceea ce privește dinamica medie anuală așteptată a Produsului Intern Brut, dar decelerarea ritmului de creștere a Produsului Intern Brut spre valori apropiate de nivelul potențial, fapt ce va elibera o parte din presiunea pe inflație. Pentru perioada următoare, se estimează o relativă stabilizare a indicatorului, pe parcursul anului 2019, în zona superioară a intervalului țintit de BNR (conturând astfel premisele pentru temperarea demersurilor de normalizare a politicii monetare și rezumarea acestora la gestionarea activă a lichidității din piața monetară). Evoluția pieței monetare va fi și în continuare influențată de strategia Băncii Centrale de gestionare a excesului de lichiditate. În aceste condiții, pentru perioada următoare, în absența unor șocuri externe semnificative, maximele atinse la mijlocul anului precedent reprezintă un reper greu de depășit.
- Se estimează pentru titlurile de stat în anul 2019, o menținere a benchmark-ului la 10 ani în intervalul 5,0 – 5,5% YTM.
- Tendință de depreciere a monedei naționale în raport cu EUR și USD. În aceste condiții, moneda națională s-ar putea înscrie pe o pantă depreciativă, perechea RON EUR putând avansa spre intervalul 4,75 - 4,80 lei/eur.
- Evoluție volatilă a pieței de capital, care va transpune la nivelul prețurilor interpretări diverse ale unor acte normative adoptate recent.
- Contextul macroeconomic, în absența unor șocuri externe semnificative, pare să nu evidențieze un risc iminent de recesiune, economia menținând pe parcursul anului 2019, cel mai probabil, ritmuri de creștere situate în zona nivelului potențial. Făcând abstracție de contextul macroeconomic

internațional, o alocare agresivă orientată spre sectoarele financiar și energie ar trebui să exploateze eficient contextul macroeconomic intern, cu riscurile ridicate de normele de reglementare a recentelor taxe.

- Următoarele repere tehnice sunt deosebit de importante pentru perioada următoare pentru piețele externe:
  - 11.500 – 12.000 nivel de rezistență pentru corecția pozitivă DAX 30;
  - 2.650 – 2.700 nivel de rezistență pentru corecția pozitivă S&P 500.

O depășire a acestor niveluri crește șansele unei retestări a maximului istoric, dar piețele de capital dezvoltate pot continua trendul negativ inițiat pe parcursul anului 2018.

- potențiale **riscuri privind prognozele** utilizate de S.I.F. Transilvania pentru anul 2019:
  - ajustarea estimărilor privind creșterea economică la nivel global, cu posibile riscuri la nivelul piețelor emergente;
  - continuarea de către FED a ciclului de normalizare a politicii monetare, având ca suport trendul pozitiv al economiei SUA și incertitudinile legate de ritmul deciziilor de politică monetară;
  - incertitudini legate de politica monetară implementată de BCE;
  - incertitudini induse de calendarul unor evenimente politice naționale și internaționale planificate a se desfășura pe parcursul anului 2019;
  - volatilitatea piețelor financiare externe, care se va transmite și în continuare pe principalele segmente ale sistemului financiar românesc.
- realizarea unor venituri din dividende (totalizând 47,10 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 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. Suma totală a fost corectată cu un coeficient de probabilitate de realizare efectivă, având în vedere gradul mare de incertitudine privind tratamentul fiscal al societăților din sectoarele finanțe-bănci și energie. Pe baza rezultatelor consemnate la data de 31.12.2018 și a propunerilor venite de la Consiliile de Supraveghere/Consiliile de Administrație, estimăm o creștere substanțială a veniturilor din dividendele provenite de la societățile cu statut de filială, ca urmare a îmbunătățirii substanțiale a activității unora dintre ele, cu efect direct în rezultatele financiare și profitul distribuibil acționarilor.
- 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 21,50 milioane lei), ce urmează să se realizeze pe parcursul exercițiului financiar 2019 conform liniilor de acțiune enunțate prin Programul investițional 2019.
- realizarea altor venituri din exploatare (totalizând 21,50 milioane lei), estimare ce include dividendele estimate să fie prescrise pe parcursul exercițiului financiar curent, precum și reversări de provizioane.

- angajarea unor cheltuieli de exploatare (totalizand 28,59 milioane lei) în concordanță nivelurile realizate in exercitiul financiar precedent si estimarile Societatii pentru anul 2019, conform următoarei structuri: cheltuieli cu personalul, cheltuieli privind comisioanele și onorariile, alte cheltuieli.
- realizarea unui profit brut de 62,01 milioane lei.

Din datele prezentate, rezultă că profitul brut propus în Bugetul de venituri și cheltuieli pentru anul 2019, urmează a fi realizat din următoarele surse:

- MILIOANE LEI -

INDICATORI	PREVEDERI AN 2019
Venituri din dividende	47,10
Venituri din dobânzi	0,50
Venituri din activitatea speculativă	21,50
Alte venituri din exploatare	21,50
<b>Total venituri</b>	<b>90,60</b>
Cheltuieli cu personalul	19,50
Cheltuieli privind comisioanele și onorariile	2,86
Alte cheltuieli de exploatare	6,23
<b>Total cheltuieli</b>	<b>28,59</b>
<b>Profit înainte de impozitare</b>	<b>62,01</b>

Bugetul de Venituri și Cheltuieli prezentat spre aprobare este adaptat conjuncturii curente de piață, astfel încât, pentru a se asigura realizarea și depășirea indicatorilor prevăzuți, aprobarea acestuia de către A.G.A. presupune implicit și faptul că Directoratul societății este abilitat, ca în execuție:

- ✓ 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.

**Președinte Executiv-Director General,**  
dr. ec. MIHAI FERCALĂ

**Vicepreședinte Executiv-Director General Adjunct**  
dr.ec. IULIAN STAN

## PROGRAM INVESTIȚIONAL PENTRU ANUL 2019

### Principii de bază

Programul investițional pentru anul 2019 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.

În urma analizelor efectuate pe parcursul exercițiului financiar 2018, 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 menține angajamentul privind 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 2019 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 o eventuală reducere a discountului de tranzacționare, generată prin dislocări 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 2019, politica S.I.F. Transilvania de remunerare a propriilor acționari, rămâne în concordanță cu Orientările strategice aprobate pentru perioada 2017 - 2021 și vizează angrenarea unor instrumente complementare menite să asigure un randament adaptat la politicile de remunerare practicate de emitenți relevanți admiși la cota Bursei de Valori București:

- ⇒ **distribuirea de dividende în numerar;**
- ⇒ **implementarea celui de-al doilea program de de răscumpărare a propriilor acțiuni** urmat de anularea lor și reducerea capitalului social al Societății.

S.I.F. Transilvania va gestiona adecvat condițiile de lichiditate la nivelul Societății, prin prisma contextului economic general și 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,
- 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 2019, în absența unor șocuri externe semnificative, se prognozează continuarea tendinței de decelerare a ritmului real de creștere a Produsului Intern Brut spre niveluri aflate sub potențial (**3,5 - 3,6%**). Ritmul de creștere va continua tendința de acumulare de dezechilibre inerente, alternativele de gestionare a deficitului bugetar inducând semnificative elemente de incertitudine, mai ales prin raportare la contextul european.
- **inflația** – în absența unor șocuri externe semnificative, se estimează că indicatorul a atins maximul pe parcursul anului 2018 (datorită accentuării presiunilor inflaționiste de bază, a creșterii prețurilor administrate și a dispariției efectului de bază favorabilă).

Pentru exercițiul 2019, se estimează o relativă stabilizare a indicatorului, în zona superioară a intervalului țintit de BNR (conturând astfel premisele pentru temperarea demersurilor de normalizare a politicii monetare și rezumarea acestora la gestionarea activă a lichidității de pe piața monetară): **3,4% - 3,5 %**.

- **piața monetară** – estimările privind evoluția pieței monetare sunt și în continuare influențate de strategia Băncii Centrale de gestionare a excesului de lichiditate. În aceste condiții, pentru perioada următoare, în absența unor șocuri externe semnificative, maximele atinse la mijlocul anului precedent reprezintă un reper greu de depășit.
- **curba randamentelor titlurilor de stat** – pentru perioadele următoare, există o serie de factori ce ar putea să genereze ajustarea randamentelor la titlurile de stat denumite în lei: estomparea așteptărilor referitoare la rata inflației, temperate de tendința de decelerare a economiei; creșterea primei de risc solicitată de investitori ca urmare a deteriorării echilibrelor macroeconomice; calendarul de emisiuni de titluri, necesar pentru a finanța deficitul bugetar; precum și evoluția randamentelor titlurilor de stat pe piața externă.

În consecință, estimările privind evoluția randamentelor aferente scadențelor lungi (benchmark-ul de 10 ani) se centrează în jurul pragului de **5%**.

În ceea ce privește arhitectura generală a curbei, facem următoarele mențiuni: prin raportare la reperatele istorice, ecartul 2-10 ani ar trebui să înregistreze valori net superioare, iar anul 2019 ar trebui să marcheze o tendință de dezaplatizare a curbei; cu toate acestea, faptul că economia națională traversează în prezent o fază de decelerare spre ritmuri de creștere inferioare nivelului potențial, poate pune presiune semnificativă pe ecartul mai sus menționat.

În aceste condiții, curba randamentelor titlurilor de stat locale va cunoaște, cel mai probabil, mutații arhitecturale induse de concentrarea calendarul emisiunilor anunțat de MFP la nivelul unor scadențe punctuale. De asemenea, considerăm că un rol important îl va juca, și în continuare, succesul unor eventuale emisiuni pe piețele externe.

- **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 s-ar putea înscrie pe o pantă de depreciere moderată, cursul de schimb putând avansa spre intervalul 4,75 - 4,80 lei / eur.

Evoluția ar putea fi influențată, printre altele, de materializarea schimbării strategiei B.N.R. care, în condițiile expansiunii creditării în moneda națională, ar putea accepta reducerea volatilității ROBOR prin creșterea volatilității cursului de schimb (conform contextului regional).

- **piața de capital din România** – condițiile de lichiditate rămân dependente de strategia Statului Român de valorificare a participațiilor sale prin intermediul pieței de capital și de tranzacțiile speciale efectuate de investitorii locali prin intermediul platformei operate de B.V.B..

Tendința de corelare a principalilor indici ai B.V.B. cu piețele de capital din regiune poate induce perioade 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 2019:

- ❖ ajustarea estimărilor privind creșterea economică la nivel global, cu posibile riscuri la nivelul piețelor emergente;
- ❖ ajustarea de către FED a ciclului de normalizare a politicii monetare, având ca suport volatilitatea semnificativă ce a marcat piețele financiare în ultimele sesiuni ale anului precedent;
- ❖ incertitudini legate de politica monetară implementată de BCE;
- ❖ incertitudini induse de calendarul unor evenimente politice naționale și internaționale planificate a se desfășura pe parcursul anului 2019;
- ❖ 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. Pe măsură ce restructurarea pe criterii sectoriale și de lichiditate generează resurse de finanțare suplimentare, obiectivele generale ale strategiei investiționale migrează în zona managementului eficient al riscurilor diversificabile asociate portofoliului administrat.

**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 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 2018 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 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 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 2019, S.I.F. Transilvania își propune continuarea politicii echilibrate de remunerare a acționarilor (componentă de bază a setului de standarde privind guvernarea 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 implementarea unui mix de instrumente complementare:

- **distribuirea de dividende în numerar** ce vizează un randament rezonabil prin raportare la prețul mediu de tranzacționare aferent exercițiului financiar pentru care se calculează dividendul;
- **implementarea celui de-al doilea program de răscumpărare a propriilor acțiuni, (condiționat de aprobarea Adunării Generale Extraordianre a Acționarilor)** urmat de anularea lor și reducerea capitalului social al Societății;

**CONSILIUL DE SUPRAVEGHERE**

**PREȘEDINTE**

**ec. Ștefan SZABO**

**DIRECTORAT**

**Președinte Executiv/Director General**

**dr. ec. Mihai FERCALĂ**