

**STRATEGIA**  
**S.I.F. OLTENIA S.A.**  
**în exercițiul financiar 2016 și orientări pe termen mediu**

O scurtă analiză retrospectivă a anului trecut ne aduce în atenție o serie de aspecte care au caracterizat evoluția economică la nivel global.

Din punct de vedere financiar, pentru SUA, anul 2015 s-a încheiat cu o măsură a FED (la mijlocul lunii decembrie) de majorare a ratei dobânzii pentru prima dată din 2006, fără a recurge la transmiterea către piețe a unui mesaj negativ - aceasta fiind o decizie din partea Băncii Centrale Americane așteptată de piețe. Ca urmări imediate, s-au înregistrat o consolidare a monedelor economiilor emergente, încurajate de recuperarea apetitului pentru risc și o creștere a dolarului față de monedele G10.

Pentru Europa, anul 2015 a debutat cu o lovitură din partea francului elvețian. Astfel, la jumătatea lunii ianuarie, Banca Centrală a Elveției a renunțat la pragul de 1,20 franci elvețieni (CHF) pentru un euro, eveniment aproape neanticipat de analiști.

Totodată, în cursul anului 2015 prețul petrolului a continuat să scadă, dar cu o fluctuație mai mică decât în anul precedent. Perspectivele continuă să rămână îngrijorătoare, cererea slabă și oferta în exces continuând să pună presiune pe prețul petrolului.

În timpul verii, bursele din China s-au prăbușit și prețurile acțiunilor au scăzut cu 40% înainte de a se stabiliza. În cursul lunilor august și septembrie, la nivel mondial, bursele de valori au pierdut mai mult de 10%, înainte de a recupera din pierderi, în luna octombrie.

În condițiile unui an 2015 extrem de volatil și cu evenimente negative în piețele monetare și de capital, perspectivele de evoluție în 2016 se prefigurează a fi destul de sumbre pentru zona euro și moneda unică. Printre factorii care contribuie la această imagine sunt de enumerat:

- posibilitatea ca Marea Britanie să iasă din Uniunea Europeană;
- impactul crizei refugiaților;
- îngrijorările legate de creșterea economică;

- probabilitatea accentuată ca băncile centrale să aducă dobânzile în teritoriul negativ, ceea ce ar constitui un pericol major pentru economie.

Datorită acestui context, cu accent pe aspectul crizei refugiaților, activitatea de export-import la nivelul Uniunii Europene ar putea să înregistreze scăderi dramatice, un posibil scenariu al evoluției crizei refugiaților ajungând chiar până la suspendarea Schengen.

Presiunea sporită asupra monedei euro poate determina ajungerea acesteia la paritate cu dolarul până la sfârșitul anului 2016 și, în cel mai rău caz posibil, chiar să scadă sub această valoare.

În cazul înrăutățirii economiei globale, precum și ca o consecință a măsurilor fiscale luate de Guvernul României, efectele pentru România în 2016 vor putea fi:

**1. Slăbirea exporturilor** – Pentru că cererea va înregistra o diminuare semnificativă, toate firmele exportatoare din întreaga Uniune Europeană vor marca scăderi drastice de activitate.

**2. Slăbirea monedei naționale** - Explicația constă în creșterea cheltuielilor sociale și reducerea taxelor operate de guvernele României în ultimii câțiva ani. Deși necesare, aceste inițiative ne-au adus în situația de a cheltui mai mult decât producem, ceea ce este foarte riscant în perioade de criză, avînd ca victimă sigură moneda națională, în ciuda faptului că se înregistrează creștere economică.

Analistii consideră posibilă repetarea situației din 2008 – 2009, când criza financiară s-a declanșat la nivel mondial în 2008, dar efectele ei s-au simțit în România abia în 2009 – 2010. Există de asemenea temerea ca primele semne ale unei noi crize: creșterea șomajului, scăderi salariale, reduceri de activitate să-și facă apariția în țara noastră chiar din a doua jumătate a lui 2016. Marea șansă de această dată este aceea că, schimburile economice ale României cu China – nucleul generator al posibilei viitoare crize – nu sunt semnificative. Așadar, impactul asupra țării noastre nu va fi la fel de grav ca în cazul anterioarei crize.

În ceea ce privește piața bursieră din România, anul 2015 a fost marcat de episoade de volatilitate crescută, percepția investitorilor fiind influențată de contextul internațional. Indicele BET, al celor mai lichide zece acțiuni, a închis anul trecut în scădere cu 1,1%, prima evoluție negativă din ultimii patru ani.

Încercând o comparație între cum arată piața bursieră românească la final de an 2015 față de perioada crizei economico-financiare (2008-2009) putem constata că după căderea din 2008, Bursa de Valori București a intrat pe un trend ascendent. Indicele BET a recuperat peste 70% din pierderile din perioada crizei. Desigur, evoluția viitoare a acțiunilor va depinde de foarte mulți factori, iar modelele istorice pot juca un rol mai mult sau mai puțin important. Vor conta aici cumulativ performanțele macroeconomice ale României, rezultatele individuale ale emitentilor, evoluția piețelor și economiilor globale. Însă, luând în calcul toate aceste elemente, putem prevedea creșteri ale acțiunilor listate la BVB în anii următori, *în condițiile în care nu se va declanșa o criză de amploare în economia globală.*

În cursul anului 2016, Bursa de Valori București intenționează să se axeze în principal pe continuarea proiectelor demarate în 2015. Împreună cu participanții la piața de capital, Bursa de Valori București va intensifica acțiunile menite să determine creșterea numărului de investitori de retail activi. Vor fi continuate eforturile pentru conectarea companiilor în căutare de finanțare și investitori care au economii și își doresc randamente mai bune, finanțarea prin intermediul pieței de capital fiind cea mai transparentă metodă de a atrage capitalul necesar unei companii. De asemenea, este de așteptat ca piața Aero să fie o rampă de lansare către piața principală a BVB și să atragă cât mai multe companii promițătoare pentru interesul investitorilor.

În 2015, România a avut una dintre cele mai performante economii din Uniunea Europeană, înregistrând o creștere a PIB de 3,7%.

Datorită expansiunii consumului, a investițiilor, susținute de absorbția îmbunătățită a fondurilor europene, și de ajustarea dobânzilor, aflate la minime istorice, unii analiști prognozează accelerare economică pentru 2016.

După încheierea programului cu Fondul Monetar Internațional, România este într-o formă bună.

Ritmul ridicat de creștere economică și perspectivele pozitive constituie premise reale pentru îmbunătățirea fluxului de investiții străine directe.

De asemenea, tendința de relocare a capacităților de producție din Europa de Vest ar putea să se constituie într-un factor important de stimulare a creșterii investițiilor străine.

Măsurile de relaxare fiscală (reducerea TVA de la 24% la 20% începând de la 01.01.2016, urmată de scăderea la 19% de anul viitor, ca și reducerea taxei pe veniturile din dividende de la 16% la 5%) se prognozează că vor determina de asemenea creșterea gradului de atractivitate al țării noastre pentru investitorii străini.

Sectoarele cu potențial evident de creștere sunt:

- energie
- transporturi
- IT
- bănci
- construcții
- agricultură
- sănătate

Sectorul IT, cu o pondere de 6% din PIB, are potențial real să atingă 10% în următorii ani datorită infrastructurii solide, costurilor reduse și forței de muncă bine pregătite.

Agricultura, la rândul ei, are un potențial foarte puțin valorificat, situație ce se poate schimba radical, prin optimizarea gradului de absorbție a fondurilor europene.

Din păcate, pe lângă toate aceste prognoze optimiste, în rândurile specialiștilor, există tot mai multe voci care analizează posibilele evoluții economice, în contextul confruntării mondiale cu un potențial nou val de criză economică.

Analizând perspectivele de dezvoltare ale sistemului bancar după apariția legii dării în plată - acesta dovedindu-și sensibilitatea / vulnerabilitatea și hotărârea de a își conserva pozițiile – având ca unică reacție decizii de îngrădire a creditării, în paralel cu lipsa totală de interes din partea statului de a antrena investiții de mare amploare, cu dezvoltare pe orizontală, cum sunt cele din infrastructură, concluziile care se impun sunt pesimiste, Romania având șanse minime sa facă față satisfăcător unei eventuale noi crize economice.

În contextul macro-economic global, **perspectivele pentru anul 2016 includ cel puțin o doză mare de incertitudine.** Evoluția pieței de capital nu pare a fi lipsită de riscuri, astfel că **S.I.F. OLTENIA S.A. va avea în continuare o strategie prudentă, realistă.**

Principalele direcții de acțiune ale strategiei anului 2016 vizează:

- continuarea restructurării portofoliului de acțiuni;
- politica investițională;
- dezvoltarea organizațională;
- continuarea implementării principiilor de guvernanță corporativă.

### **Restructurarea portofoliului de acțiuni**

Portofoliul de acțiuni administrat la data de 31.12.2015 este constituit din participatii la un număr de 56 societăți, un număr redus care se apropie de valoarea optimă care permite o bună monitorizare cu costuri scăzute.

Un număr de 10 emitenți din domenii de activitate diferite (bancar, resurse petrol și servicii anexe, industria farmaceutică, industria alimentară, transport energie și gaze, comerț interior, închirieri și subînchirieri bunuri imobiliare) reprezintă **76,70%** din valoarea activului total al S.I.F. OLTENIA S.A.

Potrivit strategiei societății noastre, cele 10 societăți, situându-se, pe segmentele lor de piață, în vârful ierarhiei, atât ca profituri, cât și ca perspective de dezvoltare, se constituie într-un „nucleu investițional” definitiv pentru portofoliul S.I.F. Oltenia S.A. Acest „nucleu investițional” este vizat pentru a asigura atât fluxuri de dividende constante, cât și lichiditatea necesară consolidării activității de investiții.

Viziunea strategică a managementului societății este aceea de a menține și întări acest nucleu, ca bază de asigurare a cash-flow-ului necesar asigurării politicii de dividende a societății și, în egală măsură, a lichidităților necesare desfășurării activității de investire, fructificând oportunități de moment oferite de piața de capital. În mod evident, funcție de interesele societății, în timp, acest nucleu va suferi unele modificări de componență, fie prin achiziții fie prin vânzări, păstrând însă scopul principal de realizare a indicatorului de profitabilitate, fără a neglija creșterea valorii portofoliului în ansamblu și a capacității acestuia de a genera valoare adăugată pe termen lung.

S.I.F. OLTENIA S.A. va continua și în anul 2016 procesul de optimizare a activelor, acordând o atenție deosebită dezvoltării unor noi sectoare, în acord cu limitele de expunere legale și prudențiale, dar și cu tendințele macroeconomice din România, ca și cu cele regionale.

În ceea ce privește participația la Banca Comercială Română, ne menținem disponibilitatea de a purta negocieri cu investitorii interesați, S.I.F. OLTENIA S.A. vizând obținerea unui preț de vânzare atractiv. În cazul finalizării unei asemenea negocieri, vom convoca A.G.E.A. pentru a supune aprobării tranzacția - conform art. 241 (1) din Legea nr. 297/2004 – această participație depășind 20% din totalul activelor imobilizate, mai puțin creanțele.

Trebuie să reamintim că B.C.R. a încheiat anul 2015 în condiții de profitabilitate ridicată, astfel că perspectivele de valorificare în condiții bune a acestei participații au evoluat pozitiv.

Restructurarea calitativă a portofoliului reprezintă preocuparea principală pentru anul 2016, aceasta vizând în principal investițiile în companii profitabile, care au o politică de dividend continuă și predictibilă.

Astfel, se va renunța, în limita posibilităților, la acele participații care nu au adus venituri din dividende și care nu au perspective în acest sens și se va urmări în continuare achiziția de acțiuni lichide, subevaluate de piață, dar care au un potențial ridicat de apreciere a cotațiilor. Se va acționa de asemenea în direcția valorificării participațiilor din societățile nelistate (închise), pentru a crește gradul de lichiditate a portofoliului.

Restructurarea portofoliului poate funcționa eficient doar în baza unei politici de administrare activă.

La 31.12.2015, S.I.F. OLTENIA S.A. deținea participații majoritare într-un număr de 12 societăți. Prioritatea principală a administrării portofoliului este aceea a creșterii valorii de piață a deținerilor care îl compun. În cadrul acestui proces de administrare se va pune un accent deosebit pe implementarea principiilor de guvernantă corporativă la nivelul societăților unde deținem participații majoritare, care va conduce la o plus-valoare în activitatea acestora.

Printre măsurile avute în vedere, în scopul eficientizării activității societăților din portofoliu, putem exemplifica:

- finanțare suplimentară a societăților prin participare la majorări de capital social (investiții directe);

- asigurarea respectării practicilor corecte de guvernantă corporativă în activitatea societăților în care S.I.F. OLTENIA S.A. are reprezentanți în consiliile de administrație;

- consultanță acordată conducerii societăților din portofoliu privind măsuri de îmbunătățire în vederea creșterii eficienței și profitabilității.

În vederea realizării Bugetului de Venituri și Cheltuieli, cât și a asigurării cash-flow-ului necesar politicii de dividend, vom face demersuri pentru eventuale fructificări ale unor investiții ajunse la maturitate.

### **Politica investițională**

În conformitate cu prevederile legale în vigoare, respectiv Regulamentul C.N.V.M./A.S.F. nr. 15/2004, S.I.F. OLTENIA S.A. se încadrează în categoria „Alte Organisme de Plasament Colectiv (AOPC)”, având o politică de investiții diversificată.

Articolul 187 din Regulamentul C.N.V.M./A.S.F. nr. 15/2004 precizează investițiile pe care le poate efectua un AOPC.

Aceste investiții sunt:

- valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare înscrise sau tranzacționate pe o piață reglementată;

- valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare admise la cota oficială a unei burse dintr-un stat nemembru sau negociate pe o altă piață reglementată dintr-un stat nemembru;

- valori mobiliare nou emise;

- titluri de participare ale O.P.C.V.M și/sau A.O.P.C.;

- depozite constituite la instituții de credit;

- instrumente financiare derivate, incluzând și pe cele care implică decontarea finală a unor fonduri bănești, tranzacționate pe o piață reglementată și/sau instrumente financiare derivate, negociate în afara pieței reglementate;

- instrumente ale pieței monetare, altele decât cele tranzacționate pe o piață reglementată, care sunt lichide și au o valoare care poate fi precis determinată în orice moment;

- alte valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare: valori mobiliare neadmise la tranzacționare pe o piață reglementată, efecte de comerț (bilete la ordin, cambii);

- valută, achiziționată pe piața internă, liber convertibilă, conform criteriilor B.N.R.

Limitele investiționale pentru un AOPC sunt prevăzute în Art. 188 din Regulamentul C.N.V.M./A.S.F. nr. 15/2004.

S.I.F. OLTENIA S.A. va continua să ducă, și în anul 2016, o politică de investiții activă, plasamentele urmând a fi făcute în instrumente financiare permise de legislație și cu respectarea limitelor investiționale.

Obiectivul investițional al S.I.F. OLTENIA S.A. este creșterea valorii activelor prin investiții realizate în special în acțiuni listate pe piața de capital românească, unde avem un nivel de expertiză ridicat.

Se va analiza totodată și posibilitatea investiției în companii regionale solide, cu perspective de creștere.

Principalele domenii investiționale vizate:

- domeniul energetic și al utilităților;
- industria farmaceutică;
- domeniul financiar-bancar;
- infrastructura;
- industria alimentară.

**Sectorul energetic și al utilităților** rămâne în atenția investițională a S.I.F. OLTENIA S.A. în contextul unei macrostabilități a României. Acest domeniu este unul cu un grad de risc scăzut, care conferă stabilitate portofoliului administrat și totodată emitenții au o politică de dividend consistentă, care asigură o bună parte din veniturile din imobilizări financiare ale S.I.F. OLTENIA S.A.

În acest context considerăm că prețul petrolului a ajuns pe plan internațional la un preț aproape de minimul anticipat de piețe, astfel că anul 2016 va putea fi un an de redresare pentru prețul petrolului și astfel că putem prognoza o creștere a cotațiilor acțiunilor din domeniu.

În ceea ce privește **industria farmaceutică**, acesta este un domeniu extrem de dinamic și în plină dezvoltare, piața din România având încă premise ale unei creșteri ridicate.

**Sectorul financiar - bancar** a indicat în anul 2015 o reală stabilizare și arată semne de creștere. S.I.F. OLTENIA S.A. a investit mult în acest sector și, deși au fost perioade în care a și dezinvestit - pentru a-și asigura lichidități pentru

realizarea politicii de dividend - rămâne interesată de a investi în bănci, precum și în alte instituții financiare (S.I.F.-uri, Fondul Proprietatea).

Investițiile în S.I.F.-uri și în Fondul Proprietatea se vor face pe termen scurt-mediu, deoarece eventuale modificări legislative generează oportunități în fructificarea acestor investiții.

Investițiile se vor realiza prin optimizarea și restructurarea continuă a structurii activelor, astfel ca proporțiile expunerilor sectoriale să țină cont de evoluția cadrului macroeconomic.

Vom continua să majorăm participațiile deținute la societățile comerciale din portofoliu care au perspective de dezvoltare, fie prin achiziția de acțiuni pe piața secundară, fie prin plasamente directe, astfel încât să le capitalizăm, asigurându-le în acest mod resurse ieftine pentru dezvoltare.

Managementul lichidităților va fi în permanență în atenția noastră, astfel încât să obținem venituri ridicate din plasamentele monetare și totodată să avem la dispoziție sumele necesare pentru investiții, în situația apariției unor oportunități în piață.

În condițiile în care anticipăm că nivelul dividendelor de încasat în anul 2016 va fi inferior celui obținut în 2015, principala sursă pentru investiții o vor constitui fluxurile financiare din dezinvestire.

### **Dezvoltarea organizațională**

Dezvoltarea organizațională reprezintă o stare de tranziție între starea actuală și o stare viitoare spre care tinde organizația, scopul final al schimbării organizaționale fiind succesul, respectiv atât o potrivire mai bună între organizație și mediul în care evoluează, cât și o modalitate mai eficientă de lucru.

Schimbarea / dezvoltarea organizațională trebuie, așadar, să promoveze o strategie de evoluție dinamică a organizației, prin implementarea și desfășurarea căreia să se îmbunătățească abilitățile organizației de a răspunde în mod eficient la schimbările din mediul extern. Pentru aceasta, organizația trebuie să-și crească capabilitățile interne, asigurându-se că structurile organizației, sistemele de resurse umane, posturile, sistemele de comunicare și procesele de management valorifică pe deplin motivația oamenilor și îi ajută să funcționeze la potențialul lor maxim.

Urmărind dinamica legislației specifice, cu accent pe legislația pieței de capital, S.I.F. OLTENIA S.A. a dezvoltat și perfecționat în mod permanent atât Reglementările Interne ale societății, cât și procedurile pentru fiecare activitate în parte, proceduri care au continuat și vor continua și pe parcursul anului 2016 să actualizeze Reglementările Interne.

Un capitol important al activității în 2016 îl constituie autorizarea/înregistrarea S.I.F. Oltenia S.A. ca fond alternativ de investiții.

Astfel, în cursul anului 2015, au fost publicate următoarele acte normative de maximă importanță în activitatea S.I.F.:

- Legea nr. 74/2015 privind administratorii de fonduri alternative
- Regulamentul nr. 10/2015 privind administrarea fondurilor de investiții alternative
- Regulamentul nr. 14/2015 privind evaluarea și aprobarea membrilor structurii de conducere și a persoanelor care dețin funcții cheie în cadrul entităților reglementate de A.S.F.

Conform prevederii actelor normative mai sus menționate, S.I.F. OLTENIA S.A. are obligația ca până în mai 2016 să înainteze către A.S.F. documentația necesară pentru înregistrarea sa ca fond de investiții alternativ.

Această înregistrare presupune modificări în structura organizatorică a S.I.F., autorizarea unor persoane cu funcții “cheie” – așa cum sunt definite de legislație.

Totodată, o activitate laborioasă o va constitui actualizarea procedurilor existente pentru a le adapta la noua legislație precum și elaborarea unor proceduri noi, în conformitate cu cerințele legislative.

Toate aceste modificări organizatorice și procedurale trebuie făcute cu atenție pentru ca rezultatul să conducă la o organizație solidă, cu persoane care vor ocupa funcții de conducere și funcții “cheie” bine pregătite, cu proceduri ce vor asigura funcționarea eficientă și conformă cu legislația a instituției.

Un indicator major al performanței S.I.F. OLTENIA S.A. va continua să fie și în anul 2016 nivelul și viteza de adaptare și de reacție la dinamica extrem de accelerată a schimbărilor din domeniul legislativ, cel al piețelor de capital, cel financiar, astfel că politica de perfecționare a salariaților va fi continuată și chiar accentuată, prin participarea acestora la programe de pregătire în domeniile vizate.

## **Implementarea principiilor guvernantei corporative**

Istoria domeniului confirmă aceea că aplicarea cu consecvență a principiilor de guvernanta corporativă, responsabilitatea și transparența fiind factori cheie pentru absolut toate părțile implicate: acționari, investitori, furnizori, creditori etc., reprezintă unul din factorii determinanți în ceea ce privește atractivitatea pentru investitori.

Aceasta pentru că sănătatea și viabilitatea unei organizații care aplică principiile de guvernanta corporativă sunt asigurate prin structurile de regularizare a raporturilor de forțe între management și acționari, între acționarii majoritari și cei minoritari, între management, salariați, investitori.

Aderarea la principiile de guvernanta corporativă contribuie la prevenirea riscurilor, la protejarea drepturilor acționarilor, îmbunătățind performanța societății.

În industria fondurilor de investiții, de adoptarea și dezvoltarea principiilor de guvernanta corporativă depinde păstrarea competitivității între factorii implicați.

Doar garanția unui proces decizional transparent, fundamentat pe reguli clare și obiective bine definite poate duce la creșterea încrederii investitorilor în companie.

La data de 01.01.2016 a intrat în vigoare Noul Cod de Guvernanta Corporativă al Bursei de Valori București.

În data de 04.01.2016, în conformitate cu prevederile în vigoare, S.I.F. Oltenia S.A. a prezentat Declarația de conformitate cu Codul de Guvernanta Corporativă în perioada de tranziție, enumerând prevederile din Cod care nu sunt respectate la data de 31 decembrie 2015 și explicând, pe scurt, motivul pentru abaterea respectivă. Declarația de conformitate a făcut obiectul Raportului curent nr. 29/04.01.2016.

Urmărind finalizarea implementării guvernantei corporative la nivelul S.I.F. OLTENIA S.A., până la data limită fixată de codul aplicabil - aprilie 2017 - societatea acționează în permanență în sensul perfectării Reglementărilor interne și a procedurilor privind circuitul informațional. Aceasta în mod special pentru că, pentru protejarea intereselor acționarilor și investitorilor, trebuie menținut cu maximă responsabilitate un echilibru ferm între necesitatea păstrării informațiilor confidențiale și necesitatea dezvăluirii informațiilor corporative relevante.

De asemenea, vom completa structurile de guvernanta corporativa (ex. Comitetul de nominalizare) pentru a indeplini criteriile de conformitate introduse de Codul de guvernanta corporativa in vigoare de la 01.01.2016.

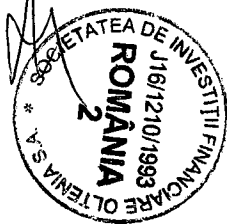
Pentru a asigura transparenta si accesul la informatie a tuturor partilor interesate, va fi in continuare asigurata diseminarea informatiilor relevante referitoare la societate, incluzand aspectele principale ale politicii de guvernanta corporativa, situatiile financiare si performantele societatii, precum si orice eveniment important referitor la societate.

Respectand in primul rand cerintele de raportare catre institutiile pietei de capital, S.I.F. OLTENIA S.A. va continua sa faca publica informatia astfel incat publicul larg sa aiba acces egal si complet, informatia putand fi, in timp real, evaluata corect. In acelaasi timp, in scopul perfectionarii politicii de comunicare organizationala, S.I.F. OLTENIA S.A. va largi si va dezvolta pe noi paliere diverse forme de comunicare.

#### Consiliul de Administratie

conf. univ. dr. ec. Tudor CIUREZU

Președinte



Anina RADU

*Radu*  
Vicepreședinte