



Ce detineri de actiuni au fondurile romanesti de pensii private obligatorii

Fondurile de pensii din Pilonul II au fost de curand in centrul unui scandal care a prabusit cotationile bursiere, dupa ce a aparut posibilitatea de a fi desfiintate. Ce inseamna de fapt fondurile de pensii pentru bursa romaneasca si cat ar avea aceasta de suferit daca proiectul national demarat in urma cu aproape un deceniu ar fi intrerupt?

Depinde din ce directie privim lucrurile. La prima vedere, detinerile fondurilor de pensii nu sunt mari, raportat la capitalizarea totala a pietei. La 31 decembrie 2016, valoarea totala a actiunilor romanesti detinute de fondurile de pensii private obligatorii era de 5,25 miliarde de lei, echivalent cu 6,9% din capitalizarea bursiera exceptand Erste Bank si Nepi. Pe de alta parte, luand separat detinerile la cei mai importanti emitenti de la BVB, e usor de observat ca unii dintre acestia au fondurile de pensii pe lista celor mai mari actionari.

Lucrurile arata mai rau daca ne uitam la raportul intre detineri si lichiditatea actiunilor respective. Exista emitenti mari la care vanzarea detinerilor fondurilor de pensii ar dura mai mult de un an, luand in considerare lichiditatea medie din ultimele 60 de zile.

Cea mai mare parte a portofoliului fondurilor de pensii nu este insa investita in actiuni, ci in titluri de stat. La 31 decembrie 2016, acestea totalizau 20,35 miliarde de lei, echivalent cu circa 2,7% din PIB si cu 7,1% din totalul datoriei publice. Nu e vorba de o suma mare pentru stat. In Polonia, nationalizarea din 2014 a titlurilor de stat din portofoliul fondurilor din Pilonul II a adus o scadere a datoriei publice de circa 8% din PIB, mult mai mare decat ar fi cazul in Romania.

Nu doar actiunile romanesti sunt in vizorul fondurilor, ci si cele straine. Dintre acestea, cele mai mari ponderi le au actiunile din Germania, Franta si Austria, urmate la mare distanta de Polonia si Cehia.

Am luat in calcul detinerile raportate de Fondul de pensii administrat privat (FPAP) Aripi, administrat de Generali, FPAP AZT Viitorul Tau, administrat de Allianz-Tiriac, FPAP BCR, administrat de BCR Pensii, FPAP BRD, administrat de BRD Pensii, FPAP Metropolitan Life (fost Alico), administrat de Metropolitan Life, FPAP NN (fost ING), administrat de NN Pensii si FPAP Vital (fost BT Aegon), administrat de Aegon Pensii.

Detinerile de actiuni romanesti la 31 decembrie 2016

Emitent	Nr. actiuni	Procent	Valoare la 31.12.2016
Alro Slatina	294,571	0.04%	344,648
Alumil Rom Industry	1,522,713	4.87%	1,370,442
Antibiotice	29,276,311	4.36%	15,223,682
Banca Comerciala Carpatica	27,252,474	1.24%	2,599,886
Banca Transilvania	389,834,312	10.69%	929,754,834
Biofarm	5,564,308	0.56%	1,502,363
BRD	36,576,220	5.25%	434,525,494
Bursa de Valori Bucuresti	1,248,364	16.27%	36,202,556
Compa	18,068,223	8.26%	20,507,433
Concefa			0
Conpet	109,616	1.27%	8,637,741
Electrica	37,098,979	10.72%	488,222,564
Fondul Proprietatea	984,990,947	9.13%	783,067,803
MedLife	2,924,751	14.56%	76,920,951
Nuclearelectrica	3,933,375	1.30%	18,899,865
Oil Terminal	11,997,000	2.06%	1,130,117
OMV Petrom	2,388,806,387	4.22%	623,478,467
Prodplast	22,284	0.13%	59,053
Romcarbon	7,610,000	2.88%	1,008,325
Romgaz	24,304,517	6.31%	607,612,925
Ropharma	67,915,766	13.31%	18,473,088
SIF Banat Crisana	39,088,282	7.12%	72,235,145
SIF Moldova	130,343,394	12.55%	101,667,847
SIF Muntenia	54,606,600	6.77%	35,821,930
SIF Oltenia	86,570,167	14.92%	141,109,372
SIF Transilvania	231,409,967	10.59%	57,852,492
Teraplast	44,937,624	7.93%	22,468,812
THR Marea Neagra	7,594,800	1.31%	627,330
Transelectrica	8,648,355	11.80%	252,531,966
Transgaz	1,459,418	12.40%	429,068,892
Vrancart	128,212,301	12.43%	23,142,320
Zentiva	23,716,948	5.69%	46,248,049
Total			5,252,316,392

*Numarul de actiuni este calculat pe baza valorii raportate de fonduri si a pretului de inchidere din data de 30.12.2016

Sursa: Prime Transaction, BVB, site-urile societatilor de administrare

Cea mai mare participatie a fondurilor din Pilonul II la Bursa de Valori Bucuresti este cea de la Banca Transilvania (TLV), in total 929 mil. RON la 31 decembrie 2016. La pretul actual al actiunilor TLV, participatia respectiva ar valora aproximativ 1,1 mld. RON. Intre timp e posibil ca numarul de actiuni sa se modificat in sus sau in jos. Participatia de la Banca Transilvania era urmata la finalul anului trecut de cele de la Fondul Proprietatea (FP), 783 mil. RON, OMV Petrom (SNP), 623 mil. RON si Romgaz (SNG), 607 mil. RON. Alte pachete mari de actiuni sunt cele de la Electrica (EL), 488 mil. RON, BRD Groupe Societe Generale (BRD), 434 mil. RON si Transgaz (TGN), 429 mil. RON.

La nivelul fondurilor, cea mai mare expunere pe piata romaneasca de actiuni o are NN, 1,79 mld. RON la finalul anului 2016, acesta fiind de departe si cel mai mare fond de pensii private din Romania. Urmeaza fondul administrat de Allianz Tiriatic, cu 1,16 mld. RON si cel al Metropolitan Life, 939 mil. RON.

Cel mai mare pachet de actiuni detinut de un singur fond la un emitent este cel al NN la Banca Transilvania, in valoare de 364 mil. RON la finalul lui 2016. Urmeaza alte trei detineri ale NN, cele de la Fondul Proprietatea, 286 mil. RON, OMV Petrom, 213 mil. RON si BRD Groupe Societe Generale, 203 mil. RON, si de pachetul detinut de fondul administrat de Allianz Tiriatic la OMV Petrom, in valoare de 196 mil. RON. Top 10 este completat de alte doua pachete de actiuni Banca Transilvania, cele ale Metropolitan Life si Allianz Tiriatic, de actiunile Fondul Proprietatea ale Allianz Tiriatic si de cele detinute de fondul NN la Electrica si Romgaz. In total, la 31.12.2016 existau 16 detineri de peste 100 mil. RON, dintre care 7 ale fondurilor NN, 5 ale fondurilor Allianz Tiriatic si 4 ale fondurilor Metropolitan Life.

Daca ne raportam la ponderea detinerilor fondurilor de pensii in capitalul social al emitentilor, cea mai mare detinere cumulata este cea de la Bursa de Valori Bucuresti, 16,27%, un lucru explicabil si prin faptul ca free float-ul BVB este de 100%. Urmeaza SIF Oltenia, cu 14,92% si MedLife, cu 14,56%. Pe locul al patrulea este, in mod surprinzator, un emitent mai mic, Ropharma Brasov, la care fondurile de pensii detin 13,31%, cea mai mare parte fiind detinute de fondurile Allianz Tiriatic (8,8%) si NN (4,4%). Per total, fondurile din Pilonul II aveau mai mult de 10% din actiuni in cazul a 11 emitenti, la cei 4 de mai sus adaugandu-se SIF Moldova, Vrancart, Transgaz, Transelectrica, Electrica, Banca Transilvania si SIF Transilvania. La 8 dintre emitentii listati la Bursa de Valori Bucuresti au detineri toate cele 7 fonduri de pensii din Pilonul II. Este vorba de Banca Transilvania (TLV), Electrica (EL), Fondul Proprietatea (FP), MedLife (M), OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG), Transelectrica (TEL) si Transgaz (TGN).

Pe langa actiunile la companii mari, regasim printre detinerile fondurilor de pensii si emitenti mai putin proeminenti de la BVB. Cei mai multi dintre ei sunt in portofoliul fondului administrat de NN Pensii, printre ei chiar si o societate in insolventa, Concefa (COFI). Aceasta este trecuta la valoarea zero, fara sa fie specificat numarul de actiuni detinute.

Raportul intre valoarea detinerilor si lichiditatea emitentilor pe ultimele 60 de zile

Emitent	Valoare la 30.06.2017	Medie tranzactii 60 zile	Multiplicator
Alro Slatina	497,825	96,975.57	5.13
Alumil Rom Industry	953,218	21,755.80	43.81
Antibiotice	15,867,761	67,199.24	236.13
Banca Comerciala Carpatica	2,719,797	34,836.10	78.07

Emitent	Valoare la 30.06.2017	Medie tranzactii 60 zile	Multiplicator
Banca Transilvania	1,046,705,128	6,297,330.59	166.21
Biofarm	1,647,035	18,449.69	89.27
BRD	493,047,446	3,745,071.38	131.65
Bursa de Valori Bucuresti	40,821,503	138,293.44	295.18
Compa	21,410,844	39,979.75	535.54
Concefa	0		
Conpet	10,435,443	774,139.91	13.48
Electrica	485,996,625	1,539,174.92	315.75
Fondul Proprietatea	817,542,486	4,646,349.74	175.95
MedLife	104,706,086	423,805.34	247.06
Nuclearelectrica	25,134,264	420,353.82	59.79
Oil Terminal	1,601,600	398,072.33	4.02
OMV Petrom	677,226,611	2,465,069.64	274.73
Prodplast	61,058	3,318.59	18.40
Romcarbon	943,640	20,778.14	45.42
Romgaz	747,363,898	5,014,420.32	149.04
Ropharma	23,159,276	17,122.19	1,352.59
SIF Banat Crisana	75,831,267	236,916.11	320.08
SIF Moldova	126,042,062	986,596.50	127.75
SIF Muntenia	43,466,854	144,399.94	301.02
SIF Oltenia	153,402,336	387,381.45	396.00
SIF Transilvania	57,621,082	243,080.91	237.04
Teraplast	27,951,202	136,377.53	204.95
THR Marea Neagra	716,949	8,533.96	84.01
Transelectrica	236,532,509	706,618.18	334.74
Transgaz	522,471,644	3,108,901.73	168.06
Vrancart	20,753,266	19,951.30	1,040.20
Zentiva	49,805,591	23,134.70	2,152.85
Total	5,832,436,305		

Sursa: Prime Transaction, BVB, site-urile societatilor de administrare

În tabelul de mai sus am calculat un raport între valoarea detinerilor fondurilor de pensii pe fiecare emitent și media tranzacțiilor din ultimele 60 de zile cu acțiunile aceluși emitent. A rezultat un multiplicator care exprimă numărul de zile în care ar putea fi vândute acțiunile în piață, presupunând că lichiditatea ar rămâne aceeași. Evident că existența unor pachete de acțiuni de asemenea dimensiuni la vânzare ar distorsiona piața, așa că multiplicatorul nostru nu poate avea decât scopul de a arăta cu aproximație care acțiuni ar fi mai greu de vândut. Cel mai probabil, dacă ar avea de vândut pachete mari de acțiuni fondurile ar recurge la varianta unei oferte publice, la fel cum a făcut Fondul Proprietatea pentru acțiunile Romgaz și Petrom. Cea mai mare cifră este cea de la Zentiva, nu din cauza numărului mare de acțiuni deținute de fonduri, ci din

cauza lichiditatii scazute. Urmeaza Ropharma si Vrancart, ambele cu participatii mai mari de 10% ale fondurilor in capitalul social.

Detinerile de actiuni straine la 31 decembrie 2016, pe tari

Tara	Valoare la 31.12.2016
Germania	222,952,092.42
Franta	165,266,609.66
Austria	125,436,094.54
Polonia	42,749,453.63
Cehia	39,048,041.22
Ungaria	15,693,276.12
Olanda	6,910,350.90
Elvetia	6,361,172.05
Jersey	6,014,164.04
Luxemburg	4,739,537.71
Spania	3,820,142.60
Marea Britanie	3,533,230.44
Danemarca	1,236,787.54
Australia	106,624.21

Sursa: Prime Transaction, site-urile societatilor de administrare

Desi nu au o pondere mare in activele fondurilor de pensii, actiunile straine sunt la unele fonduri in numar mai mare decat cele romanesti. La Generali, de exemplu, sunt 35 de actiuni straine si doar 15 romanesti, iar la BCR sunt 16 actiuni straine si 13 romanesti. Cea mai mare expunere externa o are tot Generali, 271 mil. RON, urmat de NN, cu 206 mil. RON. Fondurile Allianz Tiriac si Metropolitan Life sunt singurele care nu au nicio actiune straina in portofoliu. Per total, actiunile straine reprezentau, la sfarsitul lui 2016, 10,92% din portofoliul de actiuni al fondurilor de pensii din Pilonul II, cea mai mare pondere fiind in cazul Generali, 41,8%, la mare distanta de celelalte fonduri.

Tara preferata pentru investitii este Germania, cu peste 200 mil. RON, urmata de Franta si Austria. In cazul celei din urma, valoarea este mai mare si datorita Erste Bank, care este listata si la bursa din Bucuresti. Polonia, Cehia si Ungaria au la randul lor actiuni de peste 10 mil. RON in portofoliile fondurilor. Exista si cateva destinatii exotice de investitii, cum ar fi Jersey, Luxemburg, Danemarca sau Australia. La primele doua este vorba insa de companii inregistrate acolo, dar care functioneaza de facto in tari din Europa Centrala si de Est, mai exact Wizz Air (cu sediul in Ungaria) si Pegas Nonwovens (Polonia). Cea mai exotica investitie in actiuni a vreunui fond din Pilonul II, pachetul detinut de fondul Vital al Aegon la compania miniera australiana South32 Ltd, are cel mai probabil la origine desprinderea acesteia din gigantul britanic BHP Billiton, acolo unde fondul are de asemenea o participatie.

Detinerile de actiuni straine peste 10 milioane de lei la 31 decembrie 2016

Tara	Tara	Valoare la 31.12.2016
Erste Group Bank AG	Austria	49,535,765.89
Moneta Money Bank AS	Cehia	30,320,582.34
BNP Paribas	Franta	27,548,878.55
OMV AG	Austria	27,220,194.23
Daimler AG	Germania	23,666,576.95
Axa SA	Franta	23,338,029.53
Bayer AG - Reg	Germania	19,030,031.84
LVMH	Franta	17,510,571.51
Allianz SE - Reg	Germania	16,777,202.94
Total SA	Franta	15,378,116.18
Andritz AG	Austria	14,966,864.29
BASF SA	Germania	14,268,052.14
SAP SE	Germania	13,961,552.33
Sanofi-Aventis	Franta	13,264,065.84
Deutsche Telekom AG	Germania	13,146,849.26
Henkel AG Co KGaA	Germania	13,146,303.40
Fresenius SE & CO	Germania	12,826,916.48
AT S Austria Technologie Systemtechnik AG	Austria	12,652,006.85
Siemens AG	Germania	11,813,079.49
Linde AG	Germania	11,472,282.65
Uniwheels AG	Germania	11,254,476.00
OTP Bank Nyrt	Ungaria	10,953,575.22
Vinci SA	Franta	10,902,670.68

Pe primul loc in topul detinerilor de actiuni straine se afla, deloc surprinzator, Erste Bank, listata la BVB si actionarul majoritar al celei mai mari banci din Romania. Cea mai mare parte a detinerii, 47 mil. RON, se afla in portofoliul fondului administrat de NN Pensii. Surpriza este locul al doilea, ocupat de o banca de dimensiuni medii din Cehia, Moneta Money Bank, prezenta in portofoliul fondurilor NN si BCR. Banca a apartinut GE Capital, acesta iesind din actionariat treptat in ultimii ani. In prezent, printre actionari se numara J.P. Morgan, prin filiala din Luxemburg, cu 7,23%, UBS cu 3,98% sau Barclays cu 2,97%.

Alte companii straine la care fondurile au participatii mai mari sunt BNP Paribas, OMV, Daimler si Axa, toate cu peste 20 mil. RON.

Cum te ajuta Prime Analyzer?

Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...



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

Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în 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 avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. 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.

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.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. 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.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

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.

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

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.



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