

AGA -E
04/05 apr 2013
pct. 2

Aprobarea unui program de rascumparare de actiuni proprii in urmatoarele conditii:

- a) numarul maxim de actiuni ce urmeaza a se dobandi: 51.908.000 de actiuni;
- b) programul de rascumparare are drept scop reducerea capitalului social, in conditiile legii;
- c) pretul minim de achizitie va fi pretul de piata de la BVB din momentul efectuării achizitiei, iar pretul maxim de achizitie al actiunilor va fi de 1,60 lei/actiune;
- d) durata programului: 9 luni de la data publicarii hotararii AGEA in MO partea a IV-a.
- e) plata actiunilor rascumparate se face din profitul distribuibil sau din rezervele disponibile ale societatii, inscrise in ultima situatie financiara anuala aprobata, cu exceptia rezervelor legale, conform prevederilor art. 103¹ din Legea nr. 31/1990, actualizata.

Cadrul legal

Rascumpararea propriilor actiuni de catre SIF Moldova este supusa reglementarilor europene si romane, respectiv Regulamentul CE nr. 2273/2003, Directiva a II-a a Consiliului Europei (77/91/CEE), precum si ale Legii societăților comerciale nr. 31/1990, ale Legii nr. 297/2004 actualizate, ale Regulamentului nr. 15/2004 al CNVM

Conform articolului 207 alin (1) pct c) din Legea nr. 31/1990 actualizata, capitalul social poate fi redus prin dobandirea propriilor actiuni, urmata de anularea lor.

In cazul operatiunii de reducere a capitalului social, legislatia incidenta nu impune restrictii cantitative raportate la capitalul social

Conform art. 103¹ alin. (1) lit.b) din Legea nr. 31/1990 actualizata, valoarea nominală a actiunilor proprii dobândite de societate, inclusiv a celor aflate deja in portofoliul său, nu poate depăși 10% din capitalul social subscris. In cazul reducerii capitalului social, restrictia de 10% nu se mai aplica.

Reglementarile legislative prevad obligativitatea ca hotararea AGEA sa stabileasca numarul maxim de actiuni ce urmeaza a fi dobandite, durata programului si pretul minim si maxim de rascumparare

Potrivit dispozitiilor art. 103¹ din Legea nr. 31/1990 actualizata, hotararea AGEA trebuie să stabileasca numarul maxim de actiuni ce urmează a fi dobandite, durata pentru care este acordata autorizatia si care nu poate depasi 18 luni de la data publicarii hotararii în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a, și contravaloarea lor minima si maxima.

Legislatia incidenta prevede anumite reguli privitoare la volumul si pretul operatiunilor de rascumparare

In baza dispozitiilor art. 5 alin 1 din Regulamentul CE nr. 2273/2003, în ceea ce priveste pretul, la efectuarea unor operatiuni în cadrul unui program de rascumparare, SIF Moldova nu va putea sa cumpere actiuni la un pret mai mare decat cel al ultimei operatiuni de pe BVB.

Conform prevederilor art. 5 alin. (2) din Regulamentul CE nr. 2273/2003, emitentul nu poate cumpăra mai mult de 25% din cantitatea medie zilnică de acțiuni care sunt tranzacționate pe piața reglementată pe care se efectuează achiziția.

Sursele necesare finantării programului de rascumparare sunt din profitul distribuibil sau din rezervele disponibile ale societății, înscrise în ultima situație financiară anuală aprobată, cu excepția rezervelor legale, conform prevederilor art. 103¹ din Legea nr. 31/1990, actualizată.

Detaliile Programului de rascumparare trebuie aduse la cunoștința investitorilor, în baza prevederilor Regulamentului CE nr. 2273/2003.

Actiunile proprii dobândite de SIF Moldova nu-i dau acesteia drept de vot sau dreptul să încaseze dividende

Prin dobândirea propriilor acțiuni de către SIF, acesta devine propriul său acționar. Astfel, potrivit dispozițiilor art. 105 alin. (1) din Legea nr. 31/1990 actualizată, acțiunile dobândite în conformitate cu dispozițiile art. 103¹ și 104 nu dau dreptul la dividende pe perioada deținerii lor de către societate. Tot astfel, potrivit art. 105 alin. (2) din Legea societăților comerciale, dreptul de vot conferit de acțiunile proprii deținute va fi suspendat pe perioada deținerii lor de către societate.

Obiectivul operațiunii de rascumparare

Operațiunea avută în vedere este rascumpararea acțiunilor, urmată de anularea acțiunilor și reducerea capitalului social cu un procent de cel mult 10%.

Obiectivul implicit este sustenabilitatea indicatorilor de performanță ai SIF Moldova și menținerea încrederii în potențialul de creștere al acțiunii SIF2 pe termen lung.

Eficiența operațiunii de rascumparare a acțiunilor proprii

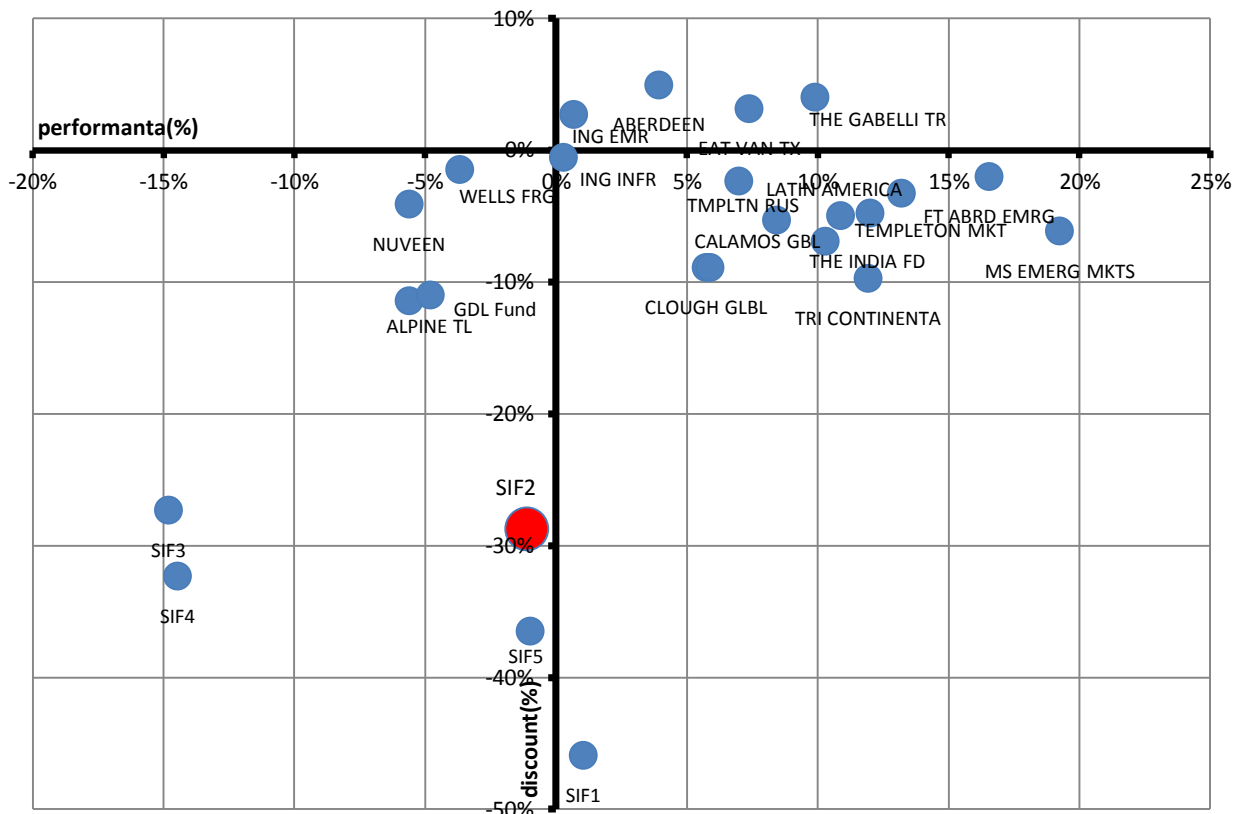
Având în vedere faptul că implementarea programului de rascumparare presupune ieșire de numerar, eficiența investiției în propriile acțiuni este susținută de potențialul de creștere a pretului, în baza discountului dintre pretul din piață și valoarea de activ net.

Operațiunea de rascumparare a propriilor acțiuni, urmată de reducerea capitalului social va avea efecte pozitive în creșterea indicatorilor de performanță ai SIF Moldova, respectiv:

- creșterea VUAN
- creșterea profitului net pe acțiune (EPS), creând implicit premisele creșterii dividendului pe acțiune.

Se va avea în vedere pe parcursul derulării programului cea mai bună utilizare a numerarului și asigurarea unui echilibru între lichiditățile existente pentru rascumparare în momentele favorabile de piață, distribuția de dividende și programele de investiții ce urmează a fi realizate în 2013.

Analizand graficul urmator, care reflecta discounturile la care se tranzactioneaza unele fonduri similare SIF-urilor ca nivel de performanta¹, se constata ca, acestea se tranzactioneaza la un discount mult mai mic decat actiunea SIF2, rezultand potentialul de crestere al acesteia, in conditiile in care sentimentul pozitiv privind evolutia pietelor de actiuni ramane puternic.



Fondurile luate in considerare sunt prezentate mai jos in functie de discount:

Name	discount	Name	discount
1 ABERDEEN CHILE/d	5%	20 CLOUGH GL EQ F/d	-9%
2 THE GABELLI TR/d	4%	21 TRI CONTINENTA/d	-10%
3 EAT VAN TX AD /d	3%	22 GDL/d	-11%
4 ING EMR MK HD /d	3%	23 SVG CAPITAL PLC	-11%
5 ING INFR IND&M/d	-1%	24 ALPINE TL DYM /d	-11%
6 WELLS FRG ADV /d	-1%	25 PRINCESS PRIV EQTY HOLD LTD	-14%
7 FT ABRD EMRG O/d	-2%	26 STANDARD LIFE EURO PR EQ-ORD	-18%
8 DELAWARE ENHAN/d	-2%	27 OAKLEY CAPITAL INVESTMENTS	-20%
9 TMPLTN RUS E E/d	-3%	28 F&C PRIVATE EQUITY TRUST-O	-21%
10 TEMPLETON MKT /d	-3%	29 NB PRIVATE EQUITY PARTNERS L	-26%
11 ETN VAN TX AD /d	-3%	30 SIF TRANSILVANIA	-27%
12 NUVEEN GBL VA/d	-4%	31 ABERDEEN PRIVATE EQUITY FUND	-28%
13 TEMPLETON DRAG/d	-5%	32 SIF MOLDOVA	-29%
14 LATIN AMERICAN/d	-5%	33 SIF MUNTENIA	-32%
15 CALAMOS GBL DY/d	-5%	34 SIF OLTENIA	-37%
16 TEMPLETON EMERGING MARKETS-O	-6%	35 RECONSTRUCTION CAPITAL II LD	-43%
17 MS EMERG MKTS /d	-6%	36 SIF BANAT CRISANA	-46%
18 THE INDIA FD/d	-7%	37 AURORA RUSSIA LTD	-51%
19 CLOUGH GBL OP/d	-9%	38 AVANTI CAPITAL PLC	-52%

¹ Preturile sunt la 31.01.2013, iar performanta reprezinta cresterea anuala 2012/2011

Efectele operatiunii de rascumparare asupra actionarilor/actiunii SIF 2:

Avand in vedere reglementarea legala care impune ca operatiunile de rascumparare sa se efectueze la un pret cel mult egal cu pretul ultimei tranzactii, este posibil ca ordinele de cumparare ale SIF2 sa actioneze ca suport in ceea ce priveste evolutia pretului, contribuind la diminuarea volatilitatii si implicit a riscului de pret al investitorilor.

In ceea ce priveste riscul de lichiditate al actiunii SIF 2, programul de rascumparare ar putea contribui la reducerea acestui risc in situatia unui trend nefavorabil al pietei de capital/actiunii SIF 2 (SIF Moldova ar putea asigura o cerere a actiunilor de pana la 25% din volumul zilnic, conform reglementarilor legale). In situatia existentei unui trend pozitiv – cerere mai mare decat oferta, chiar daca operatiunea de rascumparare va contribui la cresterea riscului de lichiditate, bariera impusa de pretul maxim va anula acest risc.

Ulterior, dupa reducerea capitalului social si a numarului de actiuni, va creste ponderea detinerii in capitalul social pentru actionarii existenti.

Actionarii cu detineri de 5% din numarul total de actiuni vor putea vinde surplusul de actiuni rezultat din cresterea ponderii participatiei ca urmare a reducerii de capital social (in baza prevederii legale din Legea nr. 297/2004 actualizata, art 286¹, alin (4), care stipuleaza ca in termen de 3 luni de la data depasirii limitei de 5% din capitalul social actionarii sunt obligati sa vanda actiunile care depasesc limita de detinere), pastrandu-si nivelul maxim de detinere de 5% si obtinand lichiditati din vanzare, randamentul potential al detinerii ramase fiind imbunatatit.

Determinarea pretului maxim de rascumparare

In scopul determinarii unui pret maxim de rascumparare, s-a calculat intern o valoare curenta a activelor nete ale SIF Moldova (Fair NAV).

Pentru calculul Fair NAV s-a utilizat metoda SOTP² (*sum of the parts* – suma partilor componente). In aplicarea acestei metode s-a folosit clasificarea portofoliului de actiuni al SIF 2 pe selectii calitative in functie de valoarea patrimoniala, perspectiva afacerilor, lichiditate si randamentul dividendelor, clasificare utilizata in mod curent in aplicarea si evaluarea permanenta a politicii investionale a SIF Moldova.

Criteriul general este dat de evaluarea actiunilor societatilor listate pe baza preturilor de inchidere, in conformitate cu Dispunerea de masuri CNVM nr. 23/2012 privind evaluarea activelor OPC autorizate/avizate de CNVM.

Pentru societatile cu lichiditate buna aflate in primele 2 categorii calitative (companii caracterizate de patrimoniu valoros, cu o buna perspectiva a afacerilor, cu randament ridicat al dividendelor) nu s-au facut corectii pe principiul ca preturile din piata reflecta valoarea justa a companiei.

Pentru unele societati cu lichiditate scazuta aflate in aceleasi categorii calitative s-au facut evaluari pe baze patrimoniale si de randament, rezultand ajustari pozitive.

² SOTP este o metoda de analiza pentru determinarea valorii unei companii, prin care fiecare element de activ/obligatii este evaluat separat.

Actiunile aflate in categoriile calitative scazute (din categoriile 3 si 4, companii nelichide, fara perspective de dezvoltare si fara active importante si/sau aflate in diferite stadii de insolventa) au fost evaluate la valoarea zero.

Din valoarea Activului net obtinut prin evaluarea portofoliului de actiuni s-au scazut:

- valoarea impozitului pe castigurile nerealizate (16%),
- dividendele estimate aferente anului 2012 (88.2 mil lei)

Calculul valorii activelor nete pe baza preturilor de inchidere de la 31 ianuarie 2013, cu corectiile enumerate, conduce la un Fair NAV de 2,1 lei.

Prin urmare, nivelul de pret maximal se va afla in intervalul Fair NAV si pretul de piata estimat la data ex dividend.

Procesul de calibrare a nivelului maximal de pret a tinut cont de urmatoarele repere:

- pretul maxim atins in ultimele 12 luni de 1,538 lei/act
- indicatorul RRR (*Investor's Required Rate of Return*), calculat prin modelul CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) pe baza seriilor de date aferente anului 2012 ale actiunii SIF2 si ale principalelor actiuni incluse in indicele BET-XT, care se situeaza intr-un interval de 15-20%. Prin urmare, fata de un pret al actiunii SIF2, estimat la data ex dividend 2013, randamentul potential asteptat ar trebui sa fie de min 20% pentru a aloca capital in aplicarea programului de rascumparare, in defavoarea altor investitii.
- un discount suficient fata de Fair NAV care sa poata asigura un potential de randament, chiar si in cazul achizitionarii actiunii SIF 2 la pretul maxim stabilit pentru rascumparare;

Tinand cont de considerentele expuse mai sus pretul maxim de rascumparare va fi de max 1,6 lei/actiune.

Estimarea Fair NAV pe baza metodei SOTP este o metoda general utilizata in evaluarea pretului actiunilor SIF, noi efectuand in aplicarea metodei verificari amanuntite asupra variantelor prezentate de analisti de prestigiu: BRD-GSG, Erste Group, Unicredit, Alpha Finance, Raiffeisen Capital & Investment, WOOD & Company sau Ieba Trust. In diversele abordari ale analistilor, diferentele sunt legate de varietatea de discounturi/bonusuri aplicate la valoarea participatiilor SIF Moldova in functie de lichiditate, valoarea pachetului, sectorul de activitate sau importanta acestora.

Proiect hotarari

Aproba un program de rascumparare a actiunilor proprii in urmatoarele conditii:

- a. numarul maxim de actiuni ce urmeaza a se dobandi: 51.908.000 de actiuni;**
- b. programul de rascumparare are drept scop reducerea capitalului social, in conditiile legii; hotararea de reducere a capitalului social va fi luata de actionari dupa derularea programului de rascumparare;**

- c. pretul minim de achizitie va fi pretul de piata de la BVB din momentul efectuarii achizitiei iar pretul maxim de achizitie al actiunilor va fi de 1,60 lei/actiune;**
- d. durata programului: 9 luni de la data publicarii hotararii AGEA in MO partea a IV-a;**
- e. plata actiunilor rascumparate se face din profitul distribuibil sau din rezervele disponibile ale societatii, inscrise in ultima situatie financiara anuala aprobata, cu exceptia rezervelor legale, conform prevederilor art. 103¹ din Legea nr. 31/1990, actualizata.**

Mandateaza Consiliul de Administratie sa adopte toate deciziile necesare pentru aducerea la indeplinire a hotararii mentionate la punctul 1.

**Presedinte Director General
dr. ing. ec. Costel CEOCEA**