

Fondul nostru, iluzia noastră?

Despre Fondul Proprietatea fără mânie și prejudecată[1]

Atunci când în timpul unei întâlniri cu oameni de la fonduri multinaționale care mai au ceva habar despre România vine vorba despre Fondul Proprietatea vocea lor coboară brusc în tonalitate și începe să capete accente de gravitate, cu miasme de pesimism profund. Relaxarea de la discuția pe teme generale legate de piața din România sau preocuparea și interesul nedisimulat de la dialogul legat de SIF-uri părăsesc atmosfera din jurul mesei la care stați.

Scepticism, nedumerire și îngândurare vezi în ochii lor de străini veniți în emerging markets să facă bani pentru fonduri. Ei zic de potențialul uriaș, de creșteri de multe sute la sută într-un an, tu te uiți la ei și le spui aceleași lucruri pe care le-ai mai spus și altora: legile sunt adoptate, fondul există, are un statut și un sediu, are și consiliu de supraveghere.

Și atunci ei te întreabă simplu: De ce? De ce nu e pe bursă fondul? Cine se opune? Ce (mai) trebuie făcut?

De ce?

De aproape doi ani de zile, de când s-a emis certificatul de botez al Fondului Proprietatea, certificat zis și Legea nr.247/2005, fondul nostru a rămas cam debil, cel puțin din punct de vedere fizic. Mental, probabil că oamenii fondului s-au tot pregătit pentru marele moment al ieșirii în lume, adică al listării pe faimoasa piață de capital din România. Dar, ca și în sport, un timp prea îndelungat petrecut la încălzire pe marginea terenului de joc conduce la o demobilizare a jucătorului sculat de pe banca de rezerve prea devreme sau inutil.

După cum spune Legea, adică Titlul VII din Legea 247, Fondul Proprietatea este organism colectiv de plasament în valori mobiliare înființat sub forma unei societăți de investiții. Da, dar hotărâre de guvern de înființare a fondului și actul constitutiv al fondului dezvoltă ideea și zice că fondul nu e doar un OPCVM, ci e o societate comercială pe acțiuni. Norma de drept din Legea pieței de capital nr.297/2004 afirmă fără nuanțe că societățile de investiții de tipul OPCVM sunt administrate de o societate de administrare a investițiilor, așa că în clipa de față e nevoie de o SAI pentru ca fondul să intre în legalitate. E adevărat că Legea 247 prevedea o perioadă de tranziție până la desemnarea societății de administrare, însă această perioadă trebuia să se sfârșească în maxim patru luni din momentul intrării în vigoare a Legii. Pe perioada de tranziție administrarea revenea, potrivit legii și hotărârii de guvern de înființare a fondului, Ministerului Finanțelor Publice prin consiliul de supraveghere. În termen de 4 luni de la intrarea în vigoare a legii

trebuia organizată o licitație internațională pentru desemnarea societății de administrare a fondului. Termenul a expirat la sfârșitul lunii noiembrie 2005.

Anul acesta, a apărut un proiect de ordonanță de urgență care încearcă să clarifice anumite aspecte legate de natura juridică a fondului, dar și de modul de funcționare al acestuia. Nimic nu s-a întâmplat însă mai departe. Proiectul a rămas proiect, consiliul de supraveghere este bine-mersi în funcție fără a desfășura în ultimul timp nici o activitate semnificativă, bursa pare tot mai departe...

Ce este de neînțeles este pasivitatea absolută a consiliului de supraveghere care, având rolul unui administrator, ar putea să încheie acte juridice în scopul rentabilizării fondului și până la momentul listării pe piața de capital.

Paradoxul este absolut.

Fondul Proprietatea e privit de marii investitori de pe piața de capital drept găina cu ouă de aur și ca cea mai răpciugoasă mârțoagă de către oamenii care își cer după 50 de ani și mai bine proprietățile confiscate înapoi.

De ce atâta scepticism la oamenii care ar fi primii beneficiari ai unei extraordinare afaceri? Păi, e foarte simplu. Din două motive, primul este general: în România foarte puțini oameni cred în bursă, sau mai rău, majoritatea oamenilor crede că în general îți pierzi banii la bursă, mai rău ca în cazinouri. Al doilea e special, adică aproape nimeni nu crede că acțiunile fondului au vreo valoare. De fapt, cam asta este problema, e greu să convingi oameni care și-au pierdut acum 50 de ani proprietățile că repararea daunelor suferite se face prin dăruirea unor acțiuni dematerializate, bunuri abstracte, ale unei entități și mai abstracte, Fondul Proprietatea. Oricât de mult ar putea să explice autoritățile sau brokerii despre beneficiile extraordinare care s-ar putea obține prin tranzacționarea acestor titluri, tot niște simpli vânzători de iluzii vor rămâne în ochii oamenilor aflați departe de fenomenul bursier.

Pe de altă parte, marii investitori instituționali nu și-au pierdut cu toții mințile atunci când vorbesc de uriașul potențial al fondului.

Acest SIF 6, cum a mai fost botezat, o entitate mai mare decât celelalte cinci sifuri, ar putea deveni o poveste foarte frumoasă în întreaga Europă de Est.

Unde suntem în ziua de astăzi

Destul de departe de bursă. Președinta CNVM arăta acum câteva zile^[2] că **“CNVM nu a mai primit în ultima vreme nicio informație de la Fondul Proprietatea”**.

Din 2005 și până astăzi o un număr infim dintre foștii proprietari sau moștenitorii acestora au primit acțiuni la Fondul Proprietatea. Statul român nu mai deține 100% din capitalul social ci, ceva mai puțin, întrucât au fost eliberate primele certificate de acționari.

Ce pot face însă actualii și puținii deținători de acțiuni ale fondului? Le pot vinde înainte de listarea fondului sau sunt acționari captivi până în momentul în care va fi listat la bursă fondul?

Chiar dacă reprezentanții ai Depozitarului Central vorbesc de existența unor riscuri în cazul înstrăinării acțiunilor înainte de listare, unica soluție legală este aceea că acțiunile fondului pot fi transferate în momentul de față liber, conform legii societăților comerciale, prin semnătură în registrul acționarilor, asemănător oricărei vânzări de acțiuni emise de o societate nelistată. Este așa, pentru că, după cum am văzut, Fondul Proprietatea este în esență o societate pe acțiuni, neadmisă la tranzacționare deocamdată.

Cam ce s-ar dori cu fondul

Normele cuprinse în proiectul ordonanței de urgență^[3] despre care am vorbit mai sus, schimbă cumva cadrul legal inițial stabilit pentru fond. Principala modificare propusă este libera transferabilitate a titlurilor de despăgubire eliberate de Comisia Centrală pentru Stabilirea Despăgubirilor. În actuala variantă a legii, aceste titluri nu pot fi vândute, întrucât acțiunile la Fondul Proprietatea se eliberează doar titularului despăgubirii (fostul proprietar sau moștenitorii acestuia). Proiectul de ordonanță arată că *„titlurile de despăgubire sunt liber transferabile, pe baza oricărui act juridic translativ de proprietate încheiat în formă autentică, sau ca efect al succesiunii”*.

O altă normă importantă din proiectul de ordonanță este aceea care încadrează Fondul Proprietatea în mod neechivoc în rândul altor organisme de plasament colectiv, stabilind natura juridică de societate de investiții de tip închis. Efectul principal este acela că Fondul va emite un „număr limitat de acțiuni, care vor fi tranzacționate pe o piață” (art.114 alin.1 lit.b). Această prevedere reprezintă o clarificare necesară în privința modului de funcționare a fondului, întrucât Legea nr.247 lăsa ușa larg deschisă feluritelor interpretări ale naturii fondului.

Proiectul de ordonanță indică faptul că transmiterea acțiunilor din proprietatea statului în proprietatea particulară se realizează fie prin transfer direct către persoanele despăgubite, respectiv deținătorii de titluri de despăgubire și/sau de conversie, fie către persoanele care subscriu în cadrul ofertei publice de vânzare lansate de Ministerul Finanțelor Publice. Ministerul Finanțelor Publice va derula oferta publică de vânzare conform prevederilor Legii nr. 297/2004, cu modificările și completările ulterioare, și reglementărilor de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare.

Este extrem de importantă această prevedere. În spatele său se poate ascunde o dorință a inițiatorilor proiectului de a găsi o acoperire legislativă pentru transferurile de titluri de despăgubire deja realizate până în acest moment. Oricum, transferul de titluri de

despăgubire este un fapt real care s-a petrecut și în trecut și se petrece și astăzi. Modalități de ocolire a prevederilor legale care interziceau această vânzare există și s-au utilizat fără rețineri. Nu le vom enumera și explica deocamdată.

În acest proiect se stabilește și un alt lucru foarte important: cum se evaluează activele fondului:

Evaluarea activelor care formează capitalul social inițial al Fondului „Proprietatea” se realizează, în cazul societăților comerciale, societăților naționale și companiilor naționale neadmise la tranzacționare, prin metoda capitalurilor proprii înregistrate la data de 31 decembrie 2004, iar în cazul celor admise la tranzacționare, pe baza prețului mediu ponderat aferent ultimelor 90 de ședințe de tranzacționare, cu obligația ca ziua de împlinire a termenului de 90 de ședințe de tranzacționare să fie cu cel mult 60 de ședințe de tranzacționare anterioară datei de adoptare a hotărârii Guvernului privind înființarea Fondului „Proprietatea”.

Totul e numai în faza unui proiect. Trebuie puținică voință politică pentru ca legea aceasta să prindă viață. După adoptarea ordonanței trebuie să urmeze cu siguranță pasul decisiv al listării pe piața de capital.

Doamna președinte a CNVM a arătat^[4] că „atâta timp cât nu sunt informații clare în momentul listării cu privire la portofoliul Fondului, structura acționariatului, numărul de acțiuni în circulație, pentru a putea stabili valoarea activului net, nu se poate face supraveghere” și, de aceea nu poate fi listat deocamdată fondul. Este același motiv care se repetă încă de la înființare.

Răspunsul la piedicile invocate pare facil:

A) Portofoliul fondului poate fi definitivat de guvern în baza dispozițiilor legii (conform art.9 din Titlul VII din Legea nr.247/2005 portofoliul Fondului este compus din acțiuni deținute inițial de diverse ministere și de AVAS, precum și din diverse creanțe ale statului român);

B) Structura acționariatului este simplă: statul român și persoanele care primesc acțiuni Proprietatea în schimbul titlurilor de despăgubire (dacă se adoptă ordonanța de urgență în forma actuală atunci acționari vor fi persoanele care sunt proprietarele certificatelor de despăgubire sau direct al acțiunilor din momentul listării). Din perspectiva structurii acționariatului nu există nici o deosebire de esență între orice societate care intră la tranzacționare și Fondul Proprietatea.

C) Numărul de acțiuni aflate în circulație pare a fi principala problemă. În realitate, în momentul de față, lucrurile sunt clare. Potrivit art.3 alin.1 din Actul constitutiv al Fondului Proprietatea, capitalul social inițial al Fondului este de 14.240.540.675 lei (RON). Capitalul social inițial se majorează ulterior cu sumele provenind din diversele creanțe ale statului, pe măsura încasării acestora. Valoarea nominală a unei acțiuni este de 1 leu. În aceste condiții este limpede care este și numărul de acțiuni inițiale și modalitatea și condițiile în care va fi majorat capitalul social.

Chestiunea este politică dintr-un motiv extrem de simplu. Fondul Proprietatea poate fi un succes sau un eșec care va afecta un număr extrem de mare de oameni, care au și calitatea de alegători. Cine își asumă răspunderea pentru începerea funcționării efective a fondului trebuie să își asume și riscul unui eșec politic în cazul în care fondul nu va aduce satisfacție în rândurile alegătorilor. Bursa înseamnă risc și oricând cursul acțiunilor fondului poate să se prăbușească, poate chiar în preajma alegerilor.

Pe 31 mai 2007 ministrul economiei și finanțelor a anunțat public finalizarea proiectului ordonanței de urgență în urma consultărilor cu partidele politice...

[1] Aspectele juridice legate de fondul Proprietatea le-am analizat în numărul 4/2006 al Revistei pieței de capital Investiții și Profit, p.40-41. De atunci, sub aspect normativ nu a apărut nici o noutate.

[2] Cronica Română, 23.05.2007, în www.infonews.ro

[3] Este vorba de proiectul de ordonanță de urgență aflat postat pe site-ul www.fondulproprietatea.ro, la rubrica „Ultima oră”, pe data de 31.05.2007. În cazul în care textul ordonanței a suferit modificări

[4] Cronica Română, 23.05.2007, în www.infonews.ro