

**Către:** Ministerul Finanțelor Publice  
**Spre știință:** Domnului Eugen Orlando TEODOROVICI, Ministrul Finanțelor Publice  
**Data:** 05.03.2019  
**Referitor la:** Observații cu privire la proiectul de Hotărâre de Guvern privind organizarea și funcționarea Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții – S.A.

<p><b>Stimate domnule Teodorovici,</b></p> <p>În urma publicării pe website-ul Ministerului Finanțelor a proiectului de Hotărâre de Guvern privind organizarea și funcționarea Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții – S.A. (denumit în continuare <b>“Hotărârea”</b>) vă transmitem în continuare observațiile și sugestiile noastre cu privire la acest proiect de act normativ.</p> <p><b>1. Publicarea Valorii Activului Net</b></p> <p>Considerăm că este de o importanță deosebită ca FSDI să calculeze și să publice lunar valoarea activului net al fondului.</p> <p>Valoarea activului net reflectă valoarea companiilor din portofoliul FSDI și publicarea lunară a acestei valori este în măsură să asigure responsabilizarea conducerii FSDI cu privire la controlul activității companiilor din portofoliu. Fără un instrument lunar de control al evoluției valorii companiilor din portofoliu, transparent și ușor de urmărit, nu există nicio posibilitate eficientă de control a eventualelor derapaje sau de sancționare sau corectare a acestora.</p> <p><b>2. Remunerația membrilor directoratului și ai consiliului de supraveghere</b></p> <p>Considerăm că remunerația membrilor directoratului și membrilor consiliului de supraveghere trebuie stabilită în funcție de următoarele obiective de performanță:</p> <p>a) creșterea valorii activului net (VAN)/acțiune;  b) numărul societăților aflate în portofoliul FSDI admise la tranzacționare după înființarea FSDI;  c) valoarea distribuțiilor efectuate de către companiile din portofoliu către FSDI;</p>	<p><b>Dear Mr. Teodorovici,</b></p> <p>Following the publication on the website of the Ministry of Finance of the draft Government Decision on the organization and functioning of the Sovereign Fund for Development and Investments SA (herein after referred to as the <b>“Decision”</b>) we would like to transmit you our comments and suggestions regarding this draft normative act.</p> <p><b>1. Publication of Net Asset Value</b></p> <p>We consider of paramount importance for the SFDI to determine and publish monthly the fund’s net asset value.</p> <p>The net asset value reflects the value of the companies in the SFDI’s portfolio and its monthly publication is able to guarantee the accountability of the SFDI’s management as regards the control of the portfolio companies. Without a transparent and easily to be followed monthly control instrument of the companies’ value there is no efficient possibility to control potential slippages or sanction and correct them.</p> <p><b>2. Remuneration of the directorate and supervisory board members</b></p> <p>We consider that the remuneration of the directorate and supervisory board members should be set depending on the following performance objectives:</p> <p>a) increase of net asset value (NAV)/share;  b) number of companies in portfolio listed on the stock exchange after the setting-up of FSDI;  c) value of distributions made by the companies in the portfolio to the SFDI;  d) increase of profitability of the portfolio</p>
--	--

<p>d) creșterea profitabilității companiilor aflate în portofoliu;</p> <p><b>3. Admiterea la tranzacționare a companiilor din portofoliul FSDI</b></p> <p>Admiterea la tranzacționare a companiilor din portofoliul FSDI trebuie să reprezinte o prioritate pentru organele de conducere ale FSDI în vederea creșterii transparenței activității lor, responsabilizării managementului și implementării unor principii de guvernare corporativă sănătoase. În acest sens, companiile aflate în portofoliu pentru care există o strategie de privatizare prin admiterea acestora la tranzacționare deja aprobată de către Guvern trebuie să reprezinte o prioritate pentru fond.</p> <p>În vederea admiterii la tranzacționare a companiilor aflate în portofoliul FSDI pentru care nu există o strategie de admitere la tranzacționare aprobată de Guvern <b>organele de conducere ale FSDI ar trebui să prezinte o strategie în vederea admiterii acestora la tranzacționare în termen de 3 luni de la numirea acestora.</b></p> <p><b>4. Rata rentabilității</b></p> <p>Considerăm că principalul obiectiv al FSDI trebuie să fie reprezentat de maximizarea câștigurilor și creșterea valorii acțiunilor companiilor din portofoliu. De asemenea, în subsidiar, FSDI trebuie să urmărească dezvoltarea pieței de capital din România, astfel încât România să fie promovată la statutul de piață emergentă prin listarea companiilor aflate în portofoliul FSDI cu un free-float de cel puțin 25%.</p> <p>Considerăm că Legea trebuie să conțină prevederi specifice cu privire la obiectivele financiare ale FSDI, respectiv rata rentabilității fondului.</p> <p>Astfel, considerăm că FSDI trebuie să aibă ca obiectiv o creștere a valorii activului net/acțiune de cel puțin 5% anual.</p> <p><b>5. Viabilitatea investițiilor realizate de FSDI</b></p>	<p>companies;</p> <p><b>3. Listing of the companies in the SFDI's portfolio</b></p> <p>Listing of the companies in the SFDI's portfolio should represent a priority for the management bodies in order to increase transparency, ensure accountability and implement sound corporate governance principles. In this respect, the portfolio companies who already have a privatization strategy by listing on the stock exchange approved by the Government should represent a priority to the fund.</p> <p>With a view to listing the companies in the SFDI's portfolio who do not have a privatization strategy approved by the Government <b>the management bodies of the SFDI should present a strategy in view of listing such companies within 3 months from the date of their appointment.</b></p> <p><b>4. Rate of return</b></p> <p>We consider that the main objective of the SFDI should be the maximization of returns and the increase of portfolio companies' shares value. Also, in the alternative, the SFDI should aim at developing the Romanian capital market so that Romania is upgraded to emerging market status by listing the companies in the SFDI's portfolio with a free-float of at least 25%.</p> <p>We consider that the Law should include specific provisions as regards the financial objectives of the SFDI, namely the fund's rate of return.</p> <p>As such, we consider that the SFDI should set as an objective the increase of the net asset value/share of at least 5% yearly.</p> <p><b>5. Viability of investments carried out by the SFDI</b></p>
--	--

Considerăm că Legea trebuie să conțină prevederi specifice cu privire la viabilitatea investițiilor realizate de către FSDI și de către companiile din portofoliul fondului.

Investițiile realizate atât de FSDI cât și de către companiile din portofoliul FSDI trebuie să fie viabile din punct de vedere comercial și trebuie să aibă o valoare a ratei rentabilității interne de minimum 5%, și o valoare actuală netă pozitivă.

#### 6. Rata de distribuție a dividendelor

Potrivit art. 11 alin. (1) din Hotărâre *“FSDI nu i se aplică prevederile Ordonanței Guvernului nr. 64/2001 privind repartizarea profitului la societățile naționale, companiile naționale și societățile cu capital integral sau majoritar de stat, precum și la regiile autonome, aprobată cu modificări prin Legea nr. 769/2001, cu modificările și completările ulterioare.”*

Considerăm că textul de lege citat mai sus este neclar în ceea ce privește aplicabilitatea **prevederilor OUG 64/2001 companiilor din portofoliul FSDI.**

Pentru asigurarea finanțării obiectivelor de investiții ale FSDI și menținerea disciplinei financiare la nivelul companiilor din portofoliu considerăm că se impune **stabilirea în cuprinsul Hotărârii a unei obligații pentru companiile aflate în portofoliul fondului de a repartiza dividende FSDI în cuantum de cel puțin 80% din profitul contabil rămas după deducerea impozitului pe profit.**

#### 7. Capitalul social al FSDI

Articolul 4(1) al Hotărârii, în redactarea actuală, prevede după cum urmează:

”Art. 4. (1) Capitalul social al FSDI subscris integral la data constituirii este format din aport în natură reprezentat de pachetele de acțiuni prevăzute în anexa, care face parte integrantă din prezenta hotărâre de Guvern, precum și din aport în numerar în valoare de .....lei.”

We consider that the Law should include specific provisions regarding the viability of investments made by the SFDI and by the portfolio companies.

Investments made both by the SFDI and by the portfolio companies should be commercially viable and should have a positive rate of internal return of at least 5% and positive net present value.

#### 6. Dividend distribution rate

In accordance with article 11 para. (1) of the Law *“FSDI is exempted from applicability of GEO 64/2001 regarding distribution of profit at national companies and companies owned entirely or in majority by the state, as well as autonomous companies, approved with amendments by Law no. 769/2001, with subsequent amendments and supplements”.*

We consider that the abovementioned legal provision is unclear as regards **the applicability of GEO 64/2001 to the portfolio companies.**

In order to ensure the financing of the investment objectives and maintain the financial discipline at the level of the portfolio companies **we consider that the Law should provide the obligation of the companies in the fund’s portfolio to distribute dividends to the SFDI of at least 80% from the profit remaining after deduction of the profit tax.**

#### 7. FSDI’s share capital

Article 4(1) of the Decision, in the current wording, provides as follows:

”Article 4. (1) FSDI’s share capital, fully subscribed at the incorporation date, is formed of an in-kind contribution, represented by the packs of shares provided in the appendix, which is part of this Decision, as well as of a cash contribution in amount of .....lei.”

Conform articolului 4 alineatul 1 litera (c) al O.U.G. nr. 100/2018, valoarea inițială a capitalului social și numărul acțiunilor trebuie stabilite prin Hotărâre. Dată fiind metoda de evaluare aleasă și detaliată la articolul 4 (2)-(5) al Hotărârii, credem că nu se poate determina valoarea capitalului social la data Hotărârii.

Pentru acuratețe, propunem completarea articolului 4.1. cu un alineat având conținutul următor:

”Capitalul social total inițial al FSDI și numărul de acțiuni emise vor fi stabilite prin actul constitutiv.”

#### **8. Corelarea articolelor 6 (3) și 7 (11)**

Există o inadvertență între articolul 6(3) și articolul 7(11) ale Hotărârii, precum și între articolul 6(3) și dispozițiile Legii nr. 31/1990.

Pe de o parte, articolul 6 (3) are următorul conținut:

”Art. 6 (3) Deciziile privind managementul activelor și pasivelor FSDI se iau de către organele de conducere ale FSDI, pe baze comerciale, în condițiile legii și ale actului constitutiv, fără implicarea sau acordul autorității publice care exercită, în numele statului român, drepturile și obligațiile aferente calității de acționar al FSDI sau al oricărei alte autorități sau instituții publice.”

Articolul 6 alineatul 3, în redactarea actuală, nu este în acord cu principiile de funcționare ale societăților instituite de Legea nr. 31/1990 a societăților. Prin prisma atribuțiilor lor legale (numirea Consiliului de Supraveghere care numește Directoratul, aprobarea programului de activitate și de buget etc.), inevitabil acționarii / asociații, în special majoritari / unici stabilesc strategiile și comportamentul societății iar

According to the article 4 paragraph 1, letter (c) of the G.E.O. 100/2018, the initial value of the share capital and the number of shares must be established by the Decision. Considering the method of assessment chosen and detailed at the article 4 (2)-(5) of the Decision, we consider that the value of the share capital cannot be determined at the date of the Decision.

For accuracy reasons, we propose the addition of the article 4.1. with a new paragraph with the following content:

”The entire initial share capital of FSDI and the number of shares issued shall be established by articles of association.”

#### **8. Aligning of articles 6 (3) and 7 (11)**

There is a contradiction between the articles 6(3) and articles 7(11) of the Decision, as well as between the article 6(3) and the provisions of Law no. 31/1990.

On one hand, the article 6 (3) has the following content:

”Article 6 (3) The decisions concerning the management of the assets and debts of FSDI are taken by FSDI S management bodies, on commercial basis, under the conditions prescribed by the law, without the implication or the agreement of the public authority which exercises the rights and the obligations correspondent to the capacity of shareholder of FSDI, on behalf of the Romanian state or of any other public authority or institution.”

The article 6, paragraph 3, as currently drafted, is not consistent with the principles of companies` functioning provided by Companies Law no. 31/1990. By virtues of their legal attributions (designation of the Supervisory Board, which designates the Board of Directors, approval of the activity and budget program etc.), it is inevitable that the shareholders, especially majority shareholders / sole shareholders establish the strategies and the

membrii organelor de conducere nu pot lua decizii independente de direcțiile stabilite de acționari.

Apoi, articolul 7 (11) prevede după cum urmează:

”Art. 7 (11) Conducerea FSDI este responsabilă de îndeplinirea mandatului acordat în fața Ministerului Finanțelor Publice, care monitorizează permanent modul de îndeplinire al mandatului, iar în cazul neîndeplinirii obiectivelor din mandatul acordat vor lua măsurile corespunzătoare, în condițiile legii.”

Articolul 6 alineatul 3 pare contradictoriu prin raportare la articolul 7 alineatul 11, care se referă, din contră, la monitorizarea mandatului conducerii F.S.D.I. de către Ministerul Finanțelor Publice.

Ar trebui deci ca legiuitorul să își clarifice intenția cu privire la raporturile între conducere și acționarul unic, respectiv reprezentantul acestuia și să modifice corelativ Hotărârea.

### **9. Corelarea articolelor 6 (6) și 5 (6) ale Hotărârii**

Pe de o parte, articolul 6(6) al Hotărârii prevede după cum urmează:

”Art. 6 (6) Societățile din portofoliul FSDI își stabilesc în mod independent strategiile comerciale și comportamentul concurențial pe piață. FSDI, în calitate sa de acționar, nu va stabili și/sau nu va influența, direct sau indirect, strategiile comerciale și comportamentul concurențial pe piață al societăților pe care le deține în portofoliu, și nu se va implica în activitatea de zi cu zi a companiilor pentru care are acțiuni în portofoliu.”

În această redactare, articolul 6 alineatul 6 nu este în acord cu principiile de funcționare ale societăților instituite de Legea nr. 31/1990 a

behavior of the company, so the members of the management bodies cannot take decisions independently of the directions established by the shareholders.

Then, the article 7 (11) provides as follows:

”Article 7 (11) The management of FSDI is responsible for the accomplishment of its mandate towards the Ministry of Public Finance, which monitors permanently the modality of accomplishment of the mandate and, in case the management fails to accomplish the objectives established by the mandate, shall take the correspondent actions, according to the law.”

The article 6, paragraph 3 seems inconsistent with the article 7, paragraph 11, which, on the contrary, refers to the monitoring of the mandate of the FSDI management by the Ministry of the Public Finance.

Hence, the legislator should clarify its intention concerning the relations between management and the sole shareholder, respectively its representative, and to amend correlatively the Decision.

### **9. Aligning the articles 6 (6) and 5 (6) of the Decision**

On one hand, the article 6(6) of the Decision provides as follows:

”Article 6 (6) Companies from FSDI portfolio establish their commercial strategies and their competition behavior on the market independently. FSDI, in its capacity of shareholder, shall not establish and/or influence, directly or indirectly the commercial strategies and the competition behavior on the market of the companies he holds in its portfolio and will not involve in the day-to-day activity of the companies within which he holds shares.”

The article 6 paragraph 6, as currently drafted, is not consistent with the principles of companies` functioning provided by Companies Law no.

societăților. Prin prisma atribuțiilor lor legale (numirea Consiliului de Supraveghere care numește Directoratul, aprobarea programului de activitate și de buget etc.), inevitabil acționarii / asociații, în special majoritari / unici stabilesc strategiile și comportamentul societății, astfel că, dacă F.S.D.I. este majoritar sau semnificativ într-o astfel de societate, nu poate să nu exercite drepturile care îi revin în această calitate, inclusiv cele de decizie.

Pe de altă parte, articolul 5(6) dispune astfel:

”Art. 5 (6) În administrarea societăților la care FSDI este acționar majoritar, FSDI aplica principiile prevăzute în strategiile sectoriale guvernamentale.”

Articolul 6(6) pare a se contrazice cu articolul 5 alineatul 6, care se referă, din contră, la administrarea societăților din portofoliu de către F.S.D.I. în conformitate cu strategiile sectoriale guvernamentale.

Așadar, legiuitorul ar trebui să coreleze aceste articole.

#### **10. Criterii de selecție a membrilor Consiliului de Supraveghere**

Articolul 7 (2) prevede criteriile de selecție ale membrilor Consiliului de Supraveghere. Cele indicate la punctele d) și e) ale acestui articol au următorul conținut:

”d) să nu fie implicați în activitățile unei instituții ce au condus la insolvența sau falimentul instituției respective;

e) să aibă un istoric de comportament etic; (...)”

Aceste criterii sunt foarte vagi și nu permit evaluarea concretă și obiectivă a îndeplinirii lor. În consecință, propunem următoarea redactare :

31/1990. By virtues of their legal attributions (designation of the supervisory board, which designates the board of directors, approval of the activity and budget program etc.), it is inevitable that the shareholders, specially majority shareholders / sole shareholders establish the strategies and the behavior of the company, so if FSDI is majority or significant shareholder in such company, it cannot refrain to exercise his rights in this capacity, including the decision rights.

On the other hand, the article 5(6) provides as follows:

”Article 5 (6) In the management of the companies in which it holds the capacity of majority shareholder, FSDI applies the principles provided in the sectoral governmental strategies.”

The article 6(6) seems inconsistent with the article 5 paragraph 6, which refers, on the contrary, to the management of the companies from FSDI’s portfolio, according to the sectoral governmental strategies.

Therefore, the legislator should align these two articles.

#### **10. Selection criteria for the members of the supervisory board**

The article 7 (2) provides the selection criteria for the members of the supervisory board. The criteria indicated at points d) and e) of this article have the following content:

”d) must not be involved in the activities of an institution which led to insolvency or bankruptcy of the said institution;

a) must have an ethical behavior background; (...)”

These criteria are very vague and don’t allow an exact and objective assessment. In consequence, we propose the following wording:

”d) să nu fi fost pronunțată împotriva sa nicio hotărâre definitivă de atragere a răspunderii patrimoniale pentru intrarea în insolvență, conform Legii nr. 85 / 2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență;

e) să aibă un istoric de comportament etic, care urmează a fi evaluat conform criteriilor prevăzute de Regulamentul nr. 1 din 18 ianuarie 2019 privind evaluarea și aprobarea membrilor structurii de conducere și a persoanelor care dețin funcții-cheie în cadrul entităților reglementate de Autoritatea de Supraveghere Financiară;

(...)”

De asemenea, criteriul indicat la punctul h) este formulat după cum urmează:

h) să nu facă parte din conducerea sau personalul vreunei alte instituții financiare din România sau din grupuri financiare cu filiale sau sucursale active în România,

Acest criteriu este foarte vag; ar trebui clarificată interpretarea legiuitorului cel puțin cu privire la noțiunile de ”personal”, ”grup financiar” și ”filiale sau sucursale active”.

### **11. Condiții pentru înstrăinarea de către FSDI a unor acțiuni**

Articolul 9 (3) are în prezent următoarea redactare:

”Art. 9 (3) Înstrăinarea sau achiziția de către FSDI a unor acțiuni sau alte active nu se supune prevederilor Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 88/1997 privind privatizarea societăților comerciale, aprobată prin Legea nr. 44/1998, cu modificările și completările ulterioare, și nici a prevederilor Legii nr. 137/2002 privind unele măsuri pentru accelerarea privatizării, cu modificările și completările ulterioare, ci se va

”d) no definitive decision of drawing his patrimonial responsibility for insolvency procedure according to Law no. 85 / 2014 concerning the prevention of insolvency procedures and the insolvency should have been pronounced against him;

e) must have an ethical behavior background, which shall be assessed according to the criteria provided by Regulation no. 1 from 18 January 2019 concerning the assessment and the approval of members of the management structure and of the persons holding key functions within the entities ruled by the Financial Supervisory Authority;

(...)”

Also, the criteria provided at point h) is drafted as follows:

h) must not be a part of the management or of the personnel on any other financial institution from Romania or from financial groups having active subsidiaries or branches in Romania.

This criteria is very vague; the interpretation of the legislator should be clarified, at least regarding the definitions of ”personnel”, ”financial group” and ”active subsidiaries or branches”.

### **11. Conditions for the shares` alienation by FSDI**

The article 9 (3) currently has the following wording:

”Article 9 (3) The alienation or the acquisition by FSDI of shares or of other assets is not subject to the provisions of Government Emergency Ordinance no. 88/1997 concerning the privatization of commercial companies, approved by Law no. 44/1998, as amended and completed, and nor to the provisions of Law no. 137/2002 concerning certain measures for the acceleration of privatization, as amended and completed, but shall be done according to the provisions of this article.”

realiza în conformitate cu prevederile prezentului articol.

Înțelegem că înstrăinarea acțiunilor din portofoliul F.S.D.I. s-ar putea face fără respectarea legislației în materia privatizării. Deși acest principiu este consacrat prin O.U.G. nr. 100/2018, credem că excepția poate produce consecințe neprevăzute. Pe cale de consecință, articolul 9, alineatul 2 ar trebui să detalieze mai mult condițiile pe care se bazează decizia de înstrăinare, competența de a decide, competența de a elabora analiza, care sunt parametrii de referință etc.

**Vă rugăm pe această cale să fiți de acord cu organizarea unei întâlniri cu reprezentanții grupului de lucru pentru Servicii Financiare din Coaliția pentru Dezvoltarea României pentru a discuta în detaliu propunerilor noastre de modificare.**

Vă stăm la dispoziție cu orice clarificări privitoare la observațiile noastre.

We understand that the alienation of shares out of FSDI portfolio could be done with the failure to comply with the law applicable in the field of privatization. Although this principle is instituted by G.E.O. no. 100/2018, we believe that this exception can lead to unpredictable consequences. In consequence, the article 9, paragraph 2 should detail more the conditions on which the decision to alienate relies, the authority to decide, the authority to elaborate the analysis, the reference parameters etc.

**Please agree to organize a meeting with the representatives of the Financial Services Task Force operating within Coaliția pentru Dezvoltarea României for a detailed discussion regarding our proposed changes.**

We are at your disposal for any further clarification on our proposals.

**Ana BOBIRCA**

**Lider al grupului de lucru pentru Servicii Financiare  
Coaliția pentru Dezvoltarea României**