



...dacă vrei, cu adevărat,  
un ziar de lux  
**ABONEAZĂ-TE LA BURSA!**

Info la 021 311 22 36 și pe [www.bursa.ro/abonamente/](http://www.bursa.ro/abonamente/)



■ Daniel Bach: "Holcim România va reveni pe profit în acest an"  
**PAGINA 4**

■ Coface: Supraîndatorarea, dezinvestirea și colectarea greoaie a creanțelor - principalele cauze ale insolvenței  
**PAGINA 5**

■ Mănescu: "Heinzmann rămâne șef la Tarom"  
**PAGINA 11**

■ Piața platinei se confruntă cu cel mai mare deficit din 1999  
**PAGINA 16**



**GRAM AUR = 137,0426 RON**

**FRANC ELVEȚIAN = 3,6136 RON**

**EURO = 4,4545 RON**

**DOLAR = 3,3267 RON**

## BVB nu a ajuns la televizor, nici cu Romgaz

● Ioan Nicolae, "InterAgro": "Valoarea de pe bursă a Romgaz nu are legătură cu realitatea întreprinderii"  
● Gabriel Dumitrașcu: "Pe viitor, vom limita subscrierile pe tranșa de retail"  
● Daniel Dăianu, ASF: "Este important ca BVB să capete vizibilitate, mai ales că finanțarea bancară este în dificultate"

Sărbătorim, ne felicităm între noi, dar nu părăsim încă - cam așa a arătat evenimentul deceniului la Bursa de Valori București, listarea Romgaz.

Televiziunile de știri nu au dat nici un "breaking news", în direct de la BVB. În schimb, au acoperit plimbarea primului ministru la Londra, unde acesta a participat la evenimentul de lansare a GDR-urilor Romgaz, pe London Stock Exchange. Unele posturi anunțau chiar ediții speciale despre "listarea Romgaz la Londra", fără nici un cuvânt despre faptul că societatea națională de gaze se tranșionează și, aici, la București.

Plecați la Londra, premierul și ministrul delegat pentru energie

Constantin Niță au trimis eșalonul doi să le țină locul la evenimentul de la BVB, mai mult de ochii lumii. Dante Stein, consilierul primului ministru, și secretarul de stat Mihai Abulescu s-au ocupat de primul și oferitul de felicitări. Singurul care chiar avea o treabă cu ceea ce se întâmpla la BVB era Gabriel Dumitrașcu, șeful privatizărilor din Departamentul Energie.

Plecare oficialilor statului la Londra și deschiderea tranșărilor acolo au surpat evenimentul de la București, iar, astfel, Bursa de Valori București a ratat încă un moment în care să iasă din anonimat.

**ADINA ARDELEANU**  
(continuare în pagina 6)



## Prețuri, costuri și accize. Care pe care?

Este în plină desfășurare dezbateră pe seama celor 7 eurocenti care se vor adăuga la accizarea combustibilului. Au apărut imediat, firește, motive de îngrijorare cu privire la explozia prețurilor benzinei și motorinei. Înainte însă de a recurge la câteva raționamente economice, să deslușim puțin cum este cu accizele.

### Dileme fiscale, realități economice

Accizele există, în primul rând, la fel ca toate celelalte impozite de altfel, pentru că reprezintă o sursă de încasări bugetare. În al doilea rând, nu toate produsele sunt accizabile.

Nu există accize instituite la pâine, carne, autoturisme sau cărți. Există însă accize la alcool, tutun, carburanți, bunuri de "lux", adică pentru anumite bunuri a căror cerere este relativ inelastică și statul dorește să-și ia "partea leului" din comercializarea acestora. Firește, de aici pot apărea numeroase întrebări, apte să pună în dificultate orice politică fiscală (de exemplu, de ce blâurile sunt produse de lux, iar mânușile sau pantofii de piele nu). Însă, dincolo de acestea, odată ce există accize și produse (adică persoane) accizabile, dezbateră se cantonează, pragmatic dar incomplet, în principal asupra impactului accizelor.

Am insistat, și nu de puține ori, asupra efectelor depressive pe care impozitarea - oricare ar fi aceasta, nu

doar cea supranumită relativist "excesivă" - le induce asupra producției și activității antreprenoriale, asupra economiei, în general. Lucrurile sunt simple și merită să fie păstrate, cel puțin de dragul științei, în acest cadru al simplității originare: un impozit în plus înseamnă capital în minus pentru sectorul privat, pentru economie. Căci sectorul privat este cel care produce, pe baze economice, în timp ce statul, în esență, redistribuie.

### Povara accizelor, transferată integral consumatorilor?

În economic, aproape nimic nu este mai periculos decât capcana aritmeticii. În cazul de față, aritmetica este cea care prevestește derapajul inflaționist, prin creșterea în avalanșă a prețurilor. Aceasta deoarece, printr-un elementar transfer aritmetic, la prețurile inițiale se adaugă mărimea accizei și se obține, consecutiv, nivelul prețului final, post-acciză.

De exemplu, la un curs valutar rotund la euro de 4,5 lei, acciza suplimentară împreună cu TVA-ul aferent înseamnă aproape 0,4 lei. Astfel, în logica aritmetică, prețul carburanților ar crește direct proporțional, cu 0,4 lei. Într-un asemenea scenariu, acciza ar fi complet inofensivă pentru producătorii de carburanți.

(continuare în pagina 3)



**COSMIN MARINESCU**



## O cale prin care Lucian Anghel să devină Goldman Sachs

Președintele BVB Lucian Anghel, care are drept ocupație de bază pe aceea de analist economic, s-a trezit, ieri, să spună că pachetul de 15% din Romgaz era evaluat, circa un an în

urmă, la 250 de milioane de euro. Faptul uimitor este că Banca Comercială Română (Lucian Anghel este președintele BCR Pensiis) a făcut parte din consorziul de intermediere care a evaluat, inițial, același pachet de acțiuni, la 600 de milioane de euro. În final, s-au obținut 390 de milioane de euro.

Îl sfătuiam pe președintele BVB că, înainte să facă vreo evaluare, să se întâlnească cu angajatorii săi, să-și adune evaluarea cu a lor și să o împartă la doi și îi va da valoarea pe care o stabilește Goldman Sachs.

**MAKE**



Fitch a confirmat ratingul Ciprului

Agencia de evaluare financiară Fitch Ratings a confirmat calificativul pe termen lung în valută al Ciprului la "B-", cu perspectivă "negativă", și pe cel în moneda locală la "CCC".

Confirmarea ratingurilor Ciprului reflectă programul de asistență financiară de care beneficiază țara, care sprijină nivelul lichidităților pe termen scurt, deși există riscuri substanțiale de deteriorare a situației acestuia, potrivit Fitch. Agenția subliniază că perspectivele economice ale Ciprului rămân sumbre, chiar dacă evoluția din acest an a economiei statului insular este peste așteptări.

Fitch estimează că, anul acesta, economia cipriotă va scădea cu 7%, față de 9% cât prezictea anterior. În 2012, PIB-ul Ciprului a înregistrat un declin de 2,4%.

Estimări oficiale:  
Economia Italiei a scăzut cu 0,1-0,2% în T3

Economia Italiei a scăzut, probabil, cu 0,1-0,2% în trimestrul al treilea (T3), însă se va redresa în cel actual, potrivit economistului șef al Trezoreriei de la Roma, Lorenzo Codogno.

Datele oficiale privind evoluția PIB-ului Italiei vor fi publicate mâine, de Biroul Național de Statistică (ISTAT). Economia acestei țări a scăzut timp de opt trimestre consecutive, până în perioada aprilie - iunie 2013.

**V.R.**



## SFATUL PERSONAL AL LUI ZAREMBA CĂTRE PROPRIETARUL PCC SE:

### "Nu participați la privatizarea Oltchim!"

● Oltchim nu mai este menționat în scrisoarea de intenție cu FMI

Situația combinatului chimic Oltchim Râmnicu Vâlcea (simbol OLT) se deteriorează de la an la an, iar cel mai bine pentru Waldemar Preussner, proprietarul și președintele firmei germane PCC SE, acționar minoritar la Oltchim, ar fi să nu participe la privatizarea viitoare, ne-a declarat prezentantul grupului german în țara noastră. Decizia finală a lui Waldemar Preussner va veni la începutul anului viitor, cel mai probabil în ianuarie, ne-a mai spus Wojciech Zaremba.

Reacția dură a domniei sale a venit în contextul în care Oltchim a transmis, ieri, un comunicat Bursei de Valori din București (BVB), prin care anunța că și-a redus pierderile,

în primele nouă luni cu 44% față de aceeași perioadă a anului trecut.

Potrivit lui Wojciech Zaremba, valoarea pierderilor, raportată la veniturile totale, este aproximativ aceeași în primele nouă luni ale anului, ca în perioada similară din 2012. Domnia sa ne-a declarat: "Mecanismul de afaceri la Oltchim este greșit. Dacă o luăm matematic,

în primele nouă luni ale anului trecut, Oltchim a avut venituri totale de 721,91 milioane de lei și pierderi de 308,51 milioane lei. În primele nouă luni ale acestui an, veniturile totale au fost de 400,23 milioane lei, iar pierderile de 172,74 milioane lei.

**VERONICA PLĂCINTESCU**  
(continuare în pagina 11)

## IONEL BLÂNCULESCU:

### "Fermierii au nevoie mai degrabă de o bancă agricolă, nu de un fond de investiții"

● Achim Irimescu, MADR: "Un fond de investiții în agricultură ar completa nevoile de finanțare ale sectorului"  
● Fermierii vor fond de investiții cu sprijinul Băncii Europene de Investiții și Băncii Europene pentru Reconstrucție și Dezvoltare

În căutarea unei alternative la finanțarea bancară, tot mai mulți jucători din sectorul agricol propun crearea unui fond național de investiții în acest domeniu. Problema este că, de fapt, pe fondul lipsei de capital, agricultorii au ales să militeze pentru un mecanism a cărui denumire generică nu are neapărat legătură cu ceea ce majoritatea își dorește. În accepțiunea generală, un fond de investiții colectează bani de la mai mulți investitori și îi investește în mai multe tipuri de instrumente financiare, cele mai folosite fiind acțiunile, instrumentele cu venit fix (obligațiuni), depozite.

"Ce trebuie reținut este că gestiunea unui fond de investiții se face pe bază de profitabilitate. Practic, aceste fonduri nu fac investiții decât pentru profit și nu fac acte caritabile", ne-a explicat analistul economic Ionel Blânculescu. Domnia sa fonduri se pot axa și pe sectorul agricol, practica în lume ne arată că, prin tradiție, fondurile de investiții nu sunt interesate de acest domeniu și preferă plasamente în înaltă tehnologie și medicină în peste 90% din cazuri.

**ALEXANDRA OANȚĂ**  
(continuare în pagina 4)



## Revolta din BCE, speranță pentru viitorul Europei?



Primele semnale ale unei divergențe serioase de opinii în cadrul conducerii Băncii Centrale Europene au apărut înaintea ca ecurile deciziei surpriza, de re-

ducere a dobânzii de politică monetară până la 0,25%, să se estompeze. Conform unei știri Bloomberg, "Draghi a forțat reducerea în fața unei opoziții care l-a inclus pe Jens Weidmann, președintele Bundesbank, și alți doi membri ai Consiliului de Conducere".

În conferința de presă care a urmat deciziei BCE, Draghi a precizat că aceasta a fost susținută de o "majoritate semnificativă", iar apoi a "navigat", cu eleganță și zămbetul său sarcastic, printre întrebările mai mult sau mai puțin naive ale reporterilor.



**CALIN RECHEHA**

Ulterior, Financial Times a scris că cei doi germani care fac parte din Consiliul Guvernatorilor (n.a. Jens Weidmann și Jörg Assmussen) "au condus o revoltă" căreia i s-au alăturat alți patru membri, printre care s-au aflat guvernatorii băncilor centrale din Olanda și Austria. Sursele citate de FT arată că "diviziunile dintre reprezentanții Nordului și Sudului zonei euro au crescut de la urmărirea presiunilor pieței", iar "membrii consiliului au revenit la urmărirea intereselor naționale".

Oare la asta se reduce spiritul eu-

ropean, când iluziile sunt spulberate, pe rând, de vântul realității?

Ewald Nowotny, guvernatorul Băncii Austriei, a declarat, după câteva zile, că "nu există o sciziune nord-sud în cadrul Consiliului Guvernatorilor", conform unei știri Reuters. Dar nimeni nu mai crede astfel de afirmații.

Inclusiv la nivelul șefilor de state și de guverne din Europa, se remarcă o teribilă incremenire în proiect, pe fondul temerilor privind consecințele sociale ale crizei prelungite. Tot ce le-a mai rămas sunt reuniunile la nivel înalt, unde agendele sunt mereu încărcate cu probleme grave (n.a. trebuie și ei să-și justifice salariile),

dar pentru care soluțiile par să nu existe.

O nouă întâlnire a principalilor lideri europeni are ca scop găsirea unor căi de rezolvare a problemei șomajului în rândul tinerilor. Premierul italian Letta consideră că, pentru Italia, acesta este un "adevărat coșmar", după cum scrie Bloomberg.

Dar cine să creze noile locuri de muncă, în condițiile în care povara fiscală este tot mai mare, iar statele europene văd peste tot doar evaziونیști, în loc să adopte măsuri de reducere a cheltuielilor?

(continuare în pagina 14)