

## RAPORT ANUAL AL CONSILIULUI DE ADMINISTRATIE privind activitatea Fondului de pensii administrat privat VITAL in 2011

### Prezentarea Societatii de Administrare

AEGON-SOCIETATE DE ADMINISTRARE A UNUI FOND DE PENSII ADMINISTRAT PRIVAT S.A. ("Societatea") a fost infiintata in anul 2007, avand sediul social in Str. Avram Iancu Nr. 506-508 Etaj 4 407280 Floresti jud. Cluj, Codul Unic de Inregistrare 22066642, inregistrata la Oficiul Registrului Comertului sub numarul J12/3044/05.07.2007, inregistrata in Registrul Public, la sectiunea administratorilor de fonduri de pensii administrate privat, sub codul de inregistrare nr. SAP-RO-22079079, in baza Deciziei Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private ("CSSPP" sau "Comisia") nr. 61 din data de 03.08.2007.

### Conducerea Societatii

Membrii Consilului de Administratie:

Domnul Máhig Péter Zoltan  
Domnul Havas Gábor Andras  
Domnul Kovács Zsolt

Conducerea executiva este asigurata de:

Domnul Marius Octavian Ratiu, Director general  
Doamna Petruta-Ileana Fodorean, Director general adjunct

### Informatii despre capitalul social al Societatii

Capital social subscris si varsat (total): 24.000.000 lei  
Numar actiuni: 240.000.000  
Valoarea unei actiuni: 0,10 lei

### Actionariatul Societatii

AEGON Woningen Nova B.V. – care detine 99,99999958333333% din capitalul social  
AEGON Tsjechie Holding B.V.– care detine 0,0000004166667% din capitalul social

### Fondul de pensii administrat privat

denumire: **Fondul de Pensii Administrat Privat VITAL**  
gradul de risc al fondului de pensii: **risc mediu**  
numarul si data deciziei de autorizare a fondului de pensii: Decizia CSSPP nr. 97/21.08.2007  
codul de inregistrare in Registrul Comisiei: FP2-54

### Depozitarul activelor fondului de pensii

denumire: **BRD – Groupe Societe Generale S.A.**  
cod de Inregistrare Fiscala : 361579  
numarul si data deciziei Comisiei: Decizia CSSPP nr. 21 din 12.06.2007  
codul de inregistrare in Registrul Comisiei: DEP-RO-373958/06.02.2007

### Auditorul financiar

denumire: **ERNST&YOUNG ASSURANCE SERVICES SRL**  
cod de Inregistrare Fiscala 11909783  
numarul si data avizului Comisiei: Avizul CSSPP nr. 1/2007  
codul de inregistrare in Registrul Comisiei: AUD-RO-11922130

**Evolutia lunara a activului total, activului net precum si a valorii unitare a activului net**

-lei-

Luna	Data certificare depozitare	Valoarea unitatii de fond la sfarsit de luna	Activ net la sfarsitul lunii
Ianuarie	31.01.2011	13,572264	119.555.143,76
Februarie	28.02.2011	13,691198	124.685.028,34
Martie	31.03.2011	13,847277	130.530.001,12
Aprilie	29.04.2011	13,882403	135.385.970,67
Mai	31.05.2011	13,792363	139.307.795,07
Iunie	30.06.2011	13,847504	144.780.151,22
Iulie	29.07.2011	13,884897	150.130.980,34
August	31.08.2011	13,758848	154.330.756,24
Septembrie	30.09.2011	13,640475	158.194.846,84
Octombrie	31.10.2011	13,783285	165.181.376,57
Noiembrie	30.11.2011	13,772514	170.286.139,06
Decembrie	30.12.2011	13,911643	177.289.521,90

Activele fondului au crescut pe parcursul anului 2011, pe de o parte datorita incasarilor lunare de contributii in conturile participantilor, precum si profitului generat de instrumentele financiare din portofoliu fondului.

La 31.12.2011 activele totale ale fondului au fost de 177.420.162,10 lei, in crestere cu 54% fata de decembrie 2010.

Valoarea activului net la 31.12.2011 a fost de 177.313.581,29 lei.

Fata de sfarsitul exercitiului financiar precedent, valoarea unitara a activului net certificat a crescut de la 13,487383 la 13,911643 reprezentand o crestere de 3,15%.

**Evolutia lunara a incasarilor de contributii in fond**

Suma totala a contributiilor brute incasate de fond a fost 59.546.256 lei, a transferurilor de disponibilitati banesti in fond de 18.906,25 lei, din care 5.574,31 lei reprezentand sume incasate cu titlu de beneficii a mostenitorilor, participantii ai Fondului VITAL, incasari de la alte fonduri de pensii.

Nr. crt	Luna	Contributii lunare		Transfer de disponibilitati IN fond		Incasari de beneficii aferente mostenitorilor participantii la fond	
		Brut incasat (RON)	Numar unitati de fond emise	Brut incasat (LEI)	Numar unitati de fond emise	Brut incasat (LEI)	Numar unitati de fond emise
1	Ianuarie	3.870.380	276.714,927894			159,52	11,827350
2	Februarie	4.173.744	298.995,399922			259,96	19,058581
3	Martie	4.498.568	319.940,533218			3.861,04	280,292613
4	Aprilie	4.644.429	327.157,240782				
5	Mai	4.928.902	349.099,199394	2.977,14	215,867807		
6	Iunie	5.053.992	355.822,848545			145,97	10,539910
7	Iulie	5.091.116	358.291,071452	1.650,03	118,921672	599,17	43,223342
8	August	5.667.356	404.254,347283	3.034,58	221,686788		
9	Septembrie	5.364.826	382.578,997255	3.822,60	279,037785		
10	Octombrie	5.446.517	387.716,844762				
11	Noiembrie	5.404.536	380.929,479036	1.847,59	133,572217		
12	Decembrie	5.401.890	380.610,064843			548,65	39,761012
	<b>Total</b>	<b>59.546.256</b>	<b>4.222.110,954386</b>	<b>13.331,94</b>	<b>969,086269</b>	<b>5.574,31</b>	<b>404,702808</b>

**Evolutia lunara a transferurilor/platilor de sume din fond**

In anul 2011 au fost transferate disponibilitati banesti la alte fonduri, ca urmare a procesului de transfer, in total 133.255,79 lei. Deasemenea in anul 2011 au fost efectuate plati de active net din fond in cazurile de deces al participantului si plati de pensie privata ca urmare a iesirii participantului la pensie de limita de varsta in sistemul public de pensii.

In total, pentru aceste cazuri de plata de active, a fost transferata din fond suma de 29.943,88 lei.

Ca urmare a tuturor acestor procese, a avut loc anularea unui numar total de 11.856,758418 unitati de fond, din care 9.681,558815 s-au datorat transferului participantilor din fond.

Luna	Transfer de disponibilitati din fond		Plata activ din fond - Deces participant		Plata activ din fond - Pensie Privata	
	Brut platit (lei)	Numar unitati de fond anulate	Brut platit (lei)	Numar unitati de fond anulate	Brut platit (lei)	Numar unitati de fond anulate
Ianuarie	2.913,64	213,863176	953,19	68,024121		
Februarie	8.930,16	656,129471			2.642,08	194,159612
Martie	10.524,73	766,544243				
Aprilie	14.526,93	1.046,437036	866,54	62,503336	1.479,63	106,815182
Mai	15.853,07	1.148,967953	2.109,68	152,379686		
Iunie	11.704,86	846,309076			271,80	19,657985
Iulie	10.308,76	742,124273	5.268,82	379,458555	1.639,74	118,225754
August	1.655,16	121,215735	778,76	56,253147		
Septembrie	25.322,11	1.854,214598			5.229,24	381,942166
Octombrie	6.268,48	458,380534	4.817,09	352,294398	2.528,34	184,844244
Noiembrie	13.255,87	958,643048	1.137,28	82,681976		
Decembrie	11.992,02	868,729672			221,69	15,959441
<b>Total</b>	<b>133.255,79</b>	<b>9.681,558815</b>	<b>15.931,36</b>	<b>1.153,595219</b>	<b>14.012,52</b>	<b>1.021,604384</b>

**Veniturile administratorului din activitatea de administrare a fondului de pensii**

In anul 2011, administratorului a incasat urmatoarele sume, astfel:

- Comision de administrare din contributiile brute incasate, reprezentand maxim 2,5% din acestea, intr-un total de: 1.488.081,71 lei.
- Penalitati aplicate in cazul transferului participantilor mai devreme de 2 ani de la data validarii in fond, reprezentand maxim 5% din valoarea activului personal, intr-un total de: 498,33 lei
- Comision de administrare din activele nete administrate, reprezentand maxim 0,05% lunar, intr-un total de: 864.937,99 lei

Situatia lunara a sumelor descrise mai sus:

-lei-

Luna	Comision administrare din contributii	Penalitate la transfer	Comision administrare din active nete
Ianuarie	96.507,75	21,29	58.796,08
Februarie	104.089,10	2,63	60.477,35
Martie	112.239,01	32,90	63.397,88
Aprilie	115.876,92	63,00	66.277,52
Mai	122.969,22	0	68.221,84
Iunie	126.107,09	141,60	70.671,96
Iulie	127.023,31	56,36	73.646,68
August	141.393,58	26,83	75.243,19
Septembrie	133.814,99	9,81	77.606,58
Octombrie	135.798,87	35,3	80.543,49
Noiembrie	134.837,48	36,78	83.474,61
Decembrie	137.424,39	71,83	86.580,81
<b>Total</b>	<b>1.488.081,71</b>	<b>498,33</b>	<b>864.937,99</b>

#### Situatia lunara a numarului de participanti la fond

Numarul participantilor in fond la data de 31.12.2011 a fost de 206.523 in crestere cu 30.122 persoane fata de aceeaasi data a anului 2010.

Luna	Numarul de participanti	Numar de unitati de fond la sfarsit de luna
Ianuarie	178.406	8.808.783,975885
Februarie	181.539	9.106.948,145305
Martie	184.200	9.426.402,426893
Aprilie	186.307	9.752.343,912121
Mai	187.564	10.100.357,631683
Iunie	189.099	10.455.325,053077
Iulie	190.679	10.812.538,460961
August	194.255	11.216.837,026150
Septembrie	196.557	11.597.458,904426
Octombrie	200.395	11.984.180,230012
Noiembrie	203.262	12.364.201,956241
Decembrie	206.523	12.743.967,092983

La 31.12.2011 cei 206.523 participanti detineau un numar de 12.743.967,092983 unitati de fond.



**Analiza rezultatului din activitatea curenta**

La data de 31 decembrie 2011, Fondul de Pensii Administrat Privat VITAL inregistreaza un rezultat contabil pozitiv, respectiv un profit de 4.318.089 lei, acesta fiind aferent exercitiului financiar 2011.

-lei-

ELEMENTE DE BILANT	
Active imobilizate	131.891.840
Active circulante	45.688.993
<b>Total Activ</b>	<b>177.580.833</b>
Datorii	267.252
Provizioane	0
Capitaluri proprii	177.313.581
<b>Total Pasiv</b>	<b>177.580.833</b>
ELEMENTE ALE CONTULUI DE PROFIT SI PIERDERE	
Venituri din activitatea curenta	42.719.495
Cheltuieli din activitatea curenta	38.401.406
Profit/pierdere din activitatea curenta	4.318.089
Venituri din activitatea extraordinara	0
Cheltuieli din activitatea extraordinara	0
Profit/pierdere din activitatea extraordinara	0
Venituri totale	42.719.495
Cheltuieli totale	38.401.406
<b>Profitul sau pierderea exercitiului financiar</b>	<b>4.318.089</b>

In cele de mai jos se prezinta o descriere detaliata a elementelor de venituri si cheltuieli care alcatuiesc structura contului de venituri si cheltuieli astfel:

**Veniturile realizate** de catre fond in cursul exercitiului financiar 2011, in suma totala de 42.719.495 lei reprezinta in totalitate venituri din activitatea curenta, fiind formate din urmatoarele categorii:

1. Venituri din imobilizari financiare, in suma de 837.972 lei, din care 654.242 lei reprezinta venituri din dividende incasate din partea societatilor pe actiuni la care fondul avea calitatea de actionar la data de referinta stabilita de Adunarea Generala a Actionarilor a acestor societati, iar 183.730 lei reprezinta venituri realizate ca urmare a participarii la majorarea capitalului social al unor emitenti la care Fondului VITAL detinea actiuni.
2. Venituri din creante imobilizate in suma de 370.499 lei, generate de amortizarea zilnica pozitiva a creantelor imobilizate de natura obligatiunilor de stat si de diferenta intre pretul de achizitie si suma de primit la scadenta pentru creantele imobilizate de natura certificatelor de trezorerie cu discount emise de Ministerul Finantelor Publice din Romania.
3. Venituri din investitii financiare cedate, in suma totala de 913.330 lei, compuse din venituri din imobilizari financiare cedate si castiguri din investitii pe termen scurt cedate.
4. Venituri din diferente de curs valutar, in cuantum total de 1.675.600 lei, element de venit nou aparut in exercitiul financiar 2011, fara a inregistra rulaj in exercitiului financiar precedent si generat urmare a achizitiilor si detinerii de instrumente exprimate in valuta, instrumente evaluate zilnic in functie de cursul de schimb valutar, comunicat de catre Banca Nationala a Romaniei, de la data efectuarii operatiunii de evaluare.
5. Venituri din dobanzi, in cuantum total de 9.437.397 lei, reprezentand bonificatii aferente detinerilor de instrumente financiare de tipul obligatiunilor de stat, obligatiuni municipale si corporatiste, depozite bancare si conturi curente.
6. Alte venituri financiare obtinute din activitatea curenta, in cuantum total de 29.484.697 lei, avand ca surse diferente pozitive de cotation ale imobilizarilor financiare de natura actiunilor, amortizarea zilnica pozitiva a obligatiunilor municipale si corporatiste, diferente pozitive de cotation urmare a evaluarii zilnice a investitiilor financiare de natura titlurilor de participare la OPCVM.

Cheltuielile efectuate de catre Fondul VITAL in cursul exercitiului financiar 2011, in suma totala de 38.401.406 lei, reprezinta de asemenea, in totalitate, cheltuieli aferente activitatii curente, cuprinzand urmatoarele categorii:

1. Cheltuieli privind investitiile financiare cedate, in suma de 255.856 lei, provenite din cheltuieli cu privire la imobiliarile financiare cedate, reprezentate, de cheltuieli din vanzarea imobiliarilor financiare de natura actiunilor (252.769 lei) si a obligatiunilor de stat (3.087 lei)
2. Cheltuieli din diferente de curs valutar, in cuantum total de 1.644.693 lei urmare a achizitiilor si detinerii de instrumente exprimate in valuta, instrumente evaluate zilnic in functie de cursul de schimb valutar, comunicat de catre Banca Nationala a Romaniei, de la data efectuarii operatiunii de evaluare.
3. Alte cheltuieli financiare generate de activitatea curenta, in cuantum de 35.615.919 lei, rezultate urmare a amortizarii zilnice negative a creantelor imobilizate de natura obligatiunilor de stat, diferentelor negative de cotație ale imobiliarilor financiare de natura actiunilor, amortizarii zilnice negative a obligatiunilor municipale si corporatiste, diferentelor negative de cotație urmare a evaluarii zilnice a investitiilor financiare de natura titlurilor de participare OPCVM.
4. Cheltuieli privind comisioane, onorarii si cotizatii ale fondului, in suma de 884.938 lei, reprezentate de urmatoarele tipuri de onorarii si comisioane:
  - a) onorariul de audit aferent prestarii serviciilor de audit financiar al situatiilor financiare ale Fondului de Pensii Administrat Privat VITAL pentru perioada care se incheie la 31 Decembrie 2011, in cuantum de 20.000 lei, onorariu datorat catre auditorului financiar Ernst & Young Assurance Services SRL.
  - b) comisionul datorat Administratorului pentru activitatea de administrare a activelor nete ale fondului, in cuantum de 864.938 lei.

Conform Legii nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, suportarea comisiunelor si onorariilor de natura celor descrise mai sus cade exclusiv in sarcina fondului, respectiv a participantilor acestuia, valoarea acestor comisioane si onorarii inregistrandu-se, din punct de vedere al evidentei contabile, exclusiv in contabilitatea fondului.

#### Politica de Investitii

Administratorul a urmarit asigurarea unei cresteri optime pe termen lung a activelor fondului cu respectarea incadrării in gradul de risc declarat (Risc Mediu) precum si a limitelor investitionale legale si cele din prospectul schemei de pensii, in conditii de lichiditate adecvata.

Pe parcursul anului financiar 2011, nu au existat modificari privind continutul declaratiei privind politica de investitii a fondului, asa cum este ea prezentata in Prospectul Schemei de Pensii.

Pentru atingerea obiectivelor, administratorul plaseaza activele fondului cu preponderenta in instrumente tranzactionate pe piete reglementate. Astfel cel putin 65% din activele fondului sunt investite in instrumente cu risc scazut de tipul titlurilor de stat si altor instrumente purtand garantia integrala si explicita a statului. Fondul poate investi pana la 35% din active in actiuni tranzactionate pe pietele din Romania sau state membre ale UE, sau apartinand Spatiului Economic European. Investitiile in instrumente cu venit fix de tipul obligatiunilor corporatiste tranzactionate se va face in limita a 30% din activele fondului. Titlurile de participare la fondurile deschise de investitii (OPCVM) reprezinta maxim 5% din activele fondului. Pentru acoperirea obligatiilor pe termen scurt ale fondului, maxim 20% din active pot fi plasate in instrumente ale pietei monetare. Maxim 15% din active vor pot fi plasate in obligatiuni emise de Banca Mondiala, Banca Europeana pentru Reconstrucție si Dezvoltare, Banca Europeana de Investitii.

Prin diversificarea portofoliului de investitii s-a urmarit minimizarea riscului investitional prin limitarea expunerii pe un singur emitent sau grup de emitenti. Cu exceptia titlurilor de stat emise de Ministerul Finantelor Publice din Romania, expunerile pe emitenti s-au mentinut sub valoarea de 5% din activele totale ale fondului. Pe grupuri de emitenti, expunerea s-a mentinut sub 10% din valoarea activelor totale ale fondului.

Activele fondului au fost investite in instrumente financiare apartinand unor emitenti din Romania si state membre ale Uniunii Europene sau apartinand Spatiului Economic European. La sfarsitul anului 2011, din total active de 177.420.162 lei, investitiile in instrumente financiare ale emitentilor din Romania au reprezentat 92%, respectiv 162.967.147 lei.

Suma de 12.732.059 lei, respectiv 7.2% din activele totale, a fost investita in instrumente cu venit fix de tipul obligatiunilor corporatiste ale emitentilor din Uniunea Europeana, respectiv actiuni tranzactionate pe piete reglementate din UE altele decat Romania.

Detinerile fondului reprezentate de instrumentele cu risc scazut s-au situat in anul 2011 la cel putin 65% din activele totale ale fondului, dar fara a depasi limita maxima de 85% din activele totale. Aceste instrumente au fost reprezentate

in principal de titlurile de stat emise de Ministerul Finantelor Publice din Romania si de obligatiuni emise de organisme straine neguvernamentale (Banca Europeana de Investitii)..

La data de 31.12.2011 valoarea instrumentelor cu risc scazut in total active a fost de 122.195.514 lei, respectiv 68,9% din activele totale ale fondului.

Pentru a asigura un nivel de lichiditate adecvat, s-a urmărit echilibrul între obligatiile de plata pe termen scurt si lichiditatile disponibile ale fondului tinandu-se cont de previziunile privind nivelul ratei dobanzilor din piata, precum si a fluxurilor previzionate de intrari si iesiri de capital din fond. La sfarsitul perioadei de raportare, depozitele bancare cu scadenta mai mica de un an a fost 13.092.381 lei. Titlurile de stat cu scadenta mai mica de un an s-au situat la valoarea de 1.012.404 lei.

Valoarea actiunilor din portofoliului fondului la 31.12.2011 a fost de 12.590.358 lei, fiind reprezentate de actiuni in principal tranzactionate la Bursa de Valori Bucuresti. Ponderea actiunilor in total active a scazut pe parcursul anului 2011 de la 11,7%, la 7,1%, la finalul anului. Pentru a avea o imagine completa asupra expunerilor pe actiuni ale fondului, la cele de mai sus trebuie adaugate valoarea titlurilor de participare OPCVM cu expunere preponderanta pe actiuni, care totalizau 7.171.614 lei la sfarsitul anului 2011, respectiv 4% din total active.

Titlurile de participare la fonduri deschise de investitii (OPCVM) la sfarsitul perioadei de raportare au insumat 8.095.328 lei, respectiv 4,6% din total active. Investitiile au reprezentat plasamente in fondurile administrate de SAI BT Asset Management (BT Index, BT Maxim, BT Index-ATX), SAI Raiffeisen Asset Management (Raiffeisen Prosper), SAI Erste Asset Management (BCR Obligatiuni), respectiv Certinvest (Certinvest BET-FI Index, Certinvest XT Index)

Obligatiunile corporatiste, municipale si ale organismelor straine neguvernamentale reprezinta la sfarsitul anului 2011 13,3% din activele fondului, respectiv 23.593.967 lei, in scadere fata de ponderea de 14,76% la sfarsitul anului 2010.

#### Structura activelor la data de 31.12.2011

Denumire element	Valoarea actualizata (lei)	Pondere in total active
<b>TOTAL ACTIVE, din care:</b>	<b>177.420.162</b>	<b>100,0%</b>
<b>ROMANIA, din care: (RO)</b>	<b>162.967.147</b>	<b>91,9%</b>
<b>Instrumente ale pietei monetare, din care: (RO)</b>	<b>14.104.784</b>	<b>7,9%</b>
Depozite in lei si valuta convertibila (RO)	13.092.381	7,4%
Titluri de stat cu scadenta mai mica de 1 an (RO)	1.012.404	0,6%
<b>Valori mobiliare tranzactionate, din care: (RO)</b>	<b>140.872.121</b>	<b>79,4%</b>
Titluri de stat cu scadenta mai mare de 1 an (RO)	119.301.483	67,2%
Obligatiuni emise de administratia publica locala (RO)	3.257.763	1,8%
Obligatiuni corporative tranzactionate, fara garantia integrala a statului (RO)	5.934.598	3,3%
Actiuni tranzactionate (RO)	12.378.277	7,0%
<b>OPCVM (RO)</b>	<b>8.095.328</b>	<b>4,6%</b>
Instrumente de acoperire a riscului, Contracte forward: (RO)	-105.087	-0,1%
<b>UE si SPATIUL ECONOMIC EUROPEAN, din care: (UE)</b>	<b>12.732.059</b>	<b>7,2%</b>
Valori mobiliare tranzactionate, din care: (UE)	12.732.059	7,2%
Obligatiuni corporative tranzactionate, fara garantia integrala a statului (UE)	12.519.978	7,1%
Actiuni tranzactionate (UE)	212.081	0,1%
<b>Obligatiuni BERD, BEI, BM</b>	<b>1.881.628</b>	<b>1,1%</b>
<b>Alte active, din care - Sume in curs de decontare</b>	<b>-160.671</b>	<b>-0,1%</b>
<b>TOTAL OBLIGATII, din care:</b>	<b>106.581</b>	<b>0,1%</b>
Comision de administrare din activ net	86.581	0,0%
Taxa de auditare	20.000	0,0%



**Riscurile asociate structurii de portofoliu**

Administratorul urmareste diversificarea portofoliului in vederea mentinerii unui grad crescut de lichiditate si dispersia riscurilor legate de investirea activelor fondului.

Riscurile la care se expun investitiile activelor fondului sunt:

- a) riscul valutar - este riscul, ca valoarea unui instrument financiar sa fluctueze din cauza variatiilor cursului de schimb valutar;
- b) riscul ratei dobanzii - este riscul, ca valoarea unui instrument financiar sa fluctueze din cauza variatiilor ratelor de piata ale dobanzii;
- c) riscul de pret - este riscul, ca valoarea unui instrument financiar sa fluctueze ca rezultat al schimbarii preturilor pietei, chiar daca aceste schimbari sunt cauzate de factori specifici instrumentelor individuale sau emitentului acestora sau factori care afecteaza toate instrumentele tranzactionate pe piata.

Termenii de mai sus definesc "riscul de piata" si incorporeaza nu numai potentialul de pierdere, dar si cel de castig.

- d) riscul de credit - este riscul ca debitorul sa nu-si poata respecta obligatiile asumate.
- e) riscul de lichiditate (finantare) - este riscul ca o entitate sa intalneasca dificultati in procurarea fondurilor necesare pentru indeplinirea angajamentelor aferente instrumentelor financiare. Riscul de lichiditate poate rezulta din incapacitatea de a vinde intr-un interval de timp scurt un activ financiar la o valoare apropiata de valoarea sa justa.
- f) riscul modificarii legislatiei - reprezinta posibilitatea ca legislatia sa se modifice, astfel incat sa produca efecte negative asupra profitabilitatii investitionale. Administratorul nu poate avea nicio influenta asupra unui astfel de risc.

ADMINISTRATOR,  
Dr. Máhig Péter Zoltan

