

CARE SUNT PERSPECTIVELE DE VIITOR ALE CELOR CINCI SIF-URI?

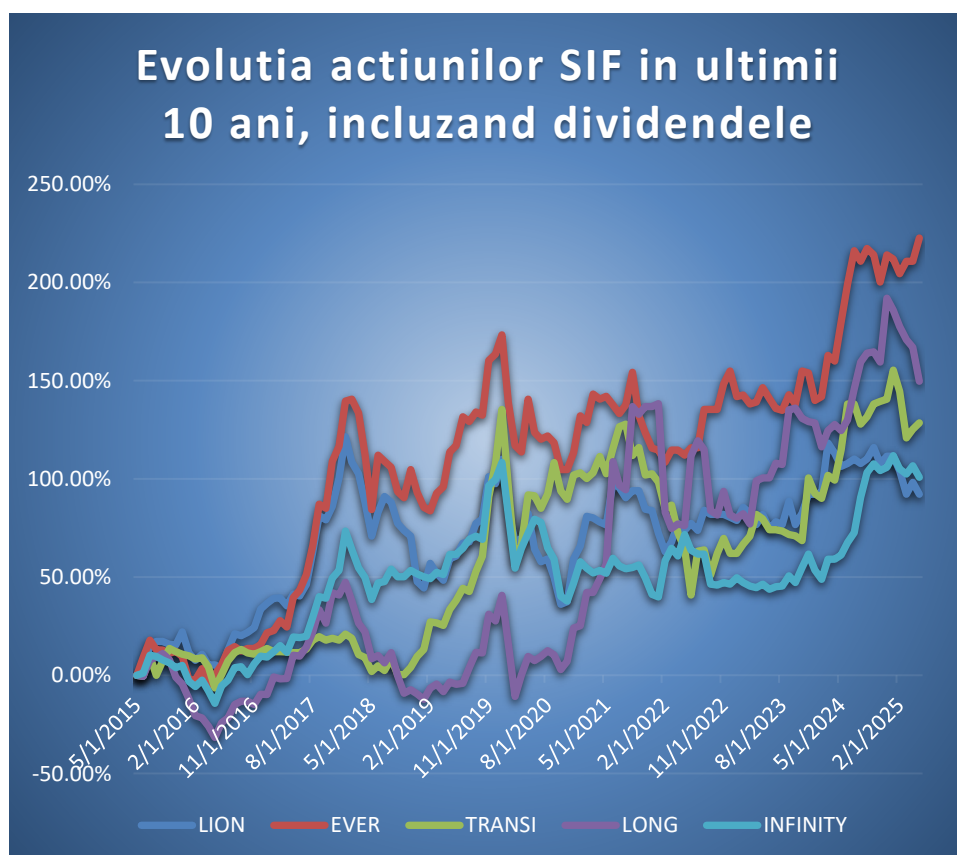




CARE SUNT PERSPECTIVELE DE VIITOR ALE CELOR CINCI SIF-URI?

Sumar:

- De la o prezenta puternica pe piata de capital romaneasca inainte de criza din 2008 si chiar in anii imediat urmatori, cele cinci foste SIF-uri (actualmente FIA) au ajuns intr-o zona mai degraba marginala a acesteia, intre timp aparand alternative investitionale mai interesante.
- Portofoliile de active administrate au valori mult mai mari decat capitalizarea de piata, cel mai mic discount intre activul net unitar si pretul actiunii fiind de peste 50%. In majoritatea cazurilor activele cu lichiditate mare, cum ar fi actiunile Blue Chip, titlurile de stat si depozitele bancare, sunt mult mai mari decat capitalizarea.
- Politica de dividende variaza de la distributii anuale sau in majoritatea anilor pentru doua dintre fonduri pana la pastrarea integrala a profiturilor pentru celelalte trei.
- Performanta investitionala a fost in general destul de mult sub evolutia medie a pietei, iar evolutia pretului actiunilor a fost de cele mai multe ori sub performanta investitionala
- In lipsa unei strategii de dezinvestire in genul celei de la FP, perspectivele de viitor oglindesc povestea trecutului, mai ales in contextul actual, cu mult mai multi emitenti mari si medii listati la BVB.



INTRODUCERE

În urma cu 15-20 de ani, cele cinci Societati de Investitii Financiare (SIF) erau printre cei mai de succes emitenti de la Bursa de Valori Bucuresti, mai ales SIF Oltenia (SIF5), actualul Infinity Capital Investments si SIF Moldova (SIF2), actualul Evergent Investments, care generau valori mari ale tranzactiilor atat pe piata de actiuni de la BVB, cat si pe cea de derivate de la Sibiu, desfiintata între timp.

Motivele acestui succes erau multiple. Dintre ele putem enumera free float-ul mare, dispersia actionariatului si lupta continua pentru control din interiorul acestuia, discountul constant mare fata de activul net unitar, dar si lipsa unor alternative investitionale solide la momentul respectiv. La momentul crizei financiare din anul 2008 OMV Petrom avea un free float mic, Banca Transilvania era mult mai mica decat este acum, BRD avea la randul sau un free float destul de mic, Fondul Proprietatea nu era încă listat, dintre companiile de Stat din energie si utilitati se listasera doar Transelectrica si Transgaz, iar dintre cele private de dimensiune medie, niciuna. Nu în ultimul rând, controversele care s-au iscat în jurul pragului de detinere încă de la înfiintarea celor cinci societati au contribuit la mentinerea lor în centrul atentiei, declaratiile sau chiar zvonurile referitoare la posibila crestere sau eliminare a acestuia având de fiecare data ca efect o crestere atât a lichiditatii, cât si a pretului actiunilor.

Succesul nu avea să fie, însă, unul de durată. Criza din 2008 a adus o scădere cu mai mult de 90% a cotațiilor fata de maximele din anul 2007, iar până acum, la aproape 18 ani de la atingerea acelor maxime, niciunul dintre cele 5 SIF-uri nu a mai reusit să revină în punctul respectiv. Infinity Capital Investments (fostul SIF5), care avea în anii respectivi cel mai mare succes, cu perioade în care acoperea jumătate sau chiar două treimi din valorile tranzactionate pe piata principală a BVB, are în prezent pretul actiunii cam la jumătate fata de maximul istoric, la fel si Longshield Investment Group (fostul SIF4), în timp ce Lion Capital (fostul SIF1) e ceva mai sus de jumătate, dar nu cu mult.

La cele două extreme, Evergent Investments (fostul SIF2) este la circa 75% din maximul istoric, în timp ce Transilvania Investments Alliance (fostul SIF3) e la mai puțin de 20% din maximul istoric. Trebuie precizat faptul ca Transilvania Investments Alliance a distribuit dividende cu randament foarte mare, de circa 50%, în anii 2012 si 2013, iar Evergent Investments dividende cu randamentele de 30-35% în aceiasi ani, așa ca prima dintre ele ar ajunge într-o zonă apropiată de celelalte trei societati, iar cea de-a doua ar urca peste maximul istoric dacă luăm în considerare si dividendele.

În tabelul alăturat am calculat evoluția valorii de piață a celor cinci emitenti luând în considerare si dividendele cumulate platite în perioada care a trecut de la atingerea

Emitent	Capitalizare la maximul istoric	Dividende cumulate	Capitalizare în prezent	Evoluție
LION	2.436.890.750	279.554.060	1.349.976.749	-33,13%
EVER	2.133.458.207	1.066.173.486	1.340.697.031	12,82%
TRANSI	2.397.254.614	834.037.098	791.454.430	-32,19%
LONG	2.501.813.197	514.243.667	1.217.769.352	-30,77%
INFINITY	2.883.423.599	882.980.782	1.079.300.000	-31,95%

maximelor istorice, în anul 2007. Iese în evidență faptul ca patru dintre cele cinci SIF-uri au înregistrat o scădere cu circa o treime a valorii de piață, după ajustarea cu dividendele platite actionarilor. Unul singur, Evergent Investments, a adus un plus de valoare comparativ cu momentul în care a fost înregistrat maximul

istoric al pretului actiunii, iar o parte importanta a acestei valori a fost generata prin intermediul dividendelor. In cazul in care acele dividende erau reinvestite in actiuni ale emitentului, randamentul adus investitorilor era chiar mai mare. In rest, diferentele sunt foarte mici de la un emitent la altul, nefiind importante, se pare, structura portofoliului de active, politica de remunerare a actionarilor sau componenta actionariatului pentru a face o diferenta importanta in ochii investitorilor.

Dupa ce am vazut de unde vin cele cinci SIF-uri (le vom numi asa, chiar daca niciunul nu se mai numeste acum oficial „SIF”), vom arunca o privire la situatia in care se afla fiecare, pentru a incerca sa identificam perspectivele de viitor si daca ne putem astepta ca in anii urmasori in prim-plan sa fie asemanarile sau diferentele dintre ele. La fiecare emitent am incercat sa urmarim patru coordonate principale care pot determina valoarea acestuia: portofoliul de active actual, fluxurile de numerar ale fondului (in principal veniturile incasate si sursele acestora), fluxurile de numerar catre actionari (dividende platite) si performanta investitionala (randamentul portofoliului de active in timp).

In cazul activelor detinute, pentru LION, TRANSI, LONG si INFINITY cifrele sunt cele de la 31.03.2025, iar pentru EVER cele de la 31.12.2024. In cazul veniturilor si cheltuielilor datele sunt cele de la 31.12.2024 pentru toti emitentii.

LION CAPITAL (LION)

Instrument	Simbol	Nr. actiuni	Pret actiune	Evaluare (RON)	Procent detinere
Actiuni listate tranzactionate in ultimele 30 de zile				2.823.246.269	
Banca Transilvania	TLV	45.806.605	28,6000	1.310.068.903	5,00%
OMV Petrom	SNP	355.081.206	0,7390	262.405.011	0,57%
BRD - Groupe Societe Generale	BRD	13.615.497	18,6400	253.792.864	1,95%
Biofarm	BIO	362.096.587	0,6720	243.328.906	36,75%
Vrancart	VNC	1.534.275.712	0,1050	161.098.950	76,33%
Grand Hotel Bucharest	RCHI	335.003.053	0,2280	76.380.696	40,19%
Conpet	COTE	562.740	81,2000	45.694.488	6,50%
Hidroelectrica	H2O	225.000	123,3000	27.742.500	0,05%
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	451.700	40,1500	18.135.755	5,10%
Impact Developer & Contractor	IMP	21.700.000	0,2100	4.557.000	0,92%
SIFI CJ Logistic	CACU	54.486	26,0000	1.416.636	5,53%
Saturn	SATU	346.926	3,2000	1.110.163	17,54%
Arcelor Mittal Hunedoara	SIDG	5.921.324	0,1640	971.097	2,98%
Longshield Investment Group	LONG	140.663.575	1,7900	251.787.799	18,48%
Infinity Capital Investments	INFINITY	69.225.000	2,3800	164.755.500	14,57%
Actiuni listate netranzactionate in ultimele 30 de zile				549.330.117	
Obligatiuni guvernamentale listate				60.979.181	
Obligatiuni corporative listate				1.271.504	
Actiuni nelistate				537.856.094	
Obligatiuni nelistate				60.386.351	
Conturi curente si depozite bancare				470.028.906	
Unitati de fond				235.906.988	
Datorii totale				-259.549.967	
Capitalizare				1.365.202.051	

Sursa: raportari Lion Capital, BVB, calcule Prime Transaction

Daca privim doar portofoliul de active al SIF-urilor, prima intrebare pe care ne-o punem este in mod natural „de ce au o valoare de piata atat de mica?”. Asa cum se poate observa in tabelul de mai sus, primul dintre ele, Lion Capital, fost SIF Banat-Crisana (SIF1), are o capitalizare doar cu putin mai mare decat valoarea pachetului de actiuni pe care il detine la Banca Transilvania, unul dintre cei mai lichizi emitenti de la Bursa de Valori Bucuresti. Fondul nu ar avea nicio problema sa obtina suma respectiva pe pachetul de actiuni TLV, iar distribuirea sumei obtinute catre actionari ar acoperi aproape complet valoarea de piata actuala, lasand in acelasi timp la dispozitia sa un portofoliu destul de consistent.

Daca adaugam la pachetul de actiuni ale celei mai mari banci locale si celelalte active cu lichiditate mare, suma urca mult peste capitalizarea LION. Pachetele de actiuni Banca Transilvania, OMV Petrom, BRD – Groupe Societe Generale, Conpet, Hidroelectrica si Bursa de Valori Bucuresti valorau impreuna la 31 martie 2025 1,92 mld. RON, la care putem adauga obligatiuni in valoare totala de 122,64 mil. RON, in cea mai mare parte titluri de stat, precum si conturi curente si depozite de 470,03 mil. RON. Per total, 2,51 mld. RON, sau circa 2,25 mld. RON daca scadem datoriile totale, doar in active cu lichiditate mare.

La acestea se adauga pachete de control la Biofarm si Vrancart, care pot fi valorificate intr-un interval rezonabil de timp, unitati la fonduri de investitii care in teorie ar trebui sa poata fi valorificate rapid (in realitate, din cauza ponderii mari a detinerilor in activul respectivelor fonduri, ar fi nevoie de zile sau saptamani pentru asta, dar si actiuni la doua alte SIF-uri, Longshield Investment Group si Infinity Capital Investments, care au la randul lor o lichiditate rezonabila. Nu in ultimul rand, unele dintre companiile listate cu lichiditate redusa si a celor nelistate sunt la randul lor destul de valoroase si ar putea fi vandute fara mari probleme, mai ales ca la cele mai mari dintre ele fondul detine pachetul majoritar de actiuni.

Nu vorbim, asadar, despre niste asteptari de a genera valoare in viitor in baza unor active detinute acum, ci despre o valoare care exista deja, dar nu este recunoscuta de piata. Pentru a intelege motivul putem privi in trecut la actiunile Fondului Proprietatea, care s-au tranzactionat la valori extrem de mici, chiar si sub 20% din valoarea nominala, inainte de listarea din anul 2011, desi avea in portofoliu active foarte valoroase, inclusiv detineri la companii listate cu lichiditate mare. Chiar si in momentul listarii discountul fata de activul net unitar era unul mare, el fiind redus pana aproape de zero pe parcursul mai multor ani. Diferenta intre perioada in care aveau loc tranzactii la 0,2 lei pe actiune si cea in care pretul actiunii a ajuns aproape de activul net nu a avut nimic de a face cu portofoliul de active, acesta subtiindu-se si devenind mai putin lichid pe masura ce timpul a trecut. Evolutia a venit de la adoptarea unei strategii explicite de dezinvestire si de distribuire a sumelor rezultate catre actionari, de la numirea Franklin Templeton in pozitia de administrator in locul persoanelor numite politic pana atunci si de la listarea la BVB in ianuarie 2011.

La fel ca si la Fondul Proprietatea, actionarii SIF-urilor au nevoie sa simta ca exista o legatura intre activele care apar in portofoliul fondurilor si buzunarul propriu. Nu inseamna ca daca acea legatura nu exista nu mai e nimeni dispus sa cumpere actiuni, insa cei care o fac nu vor fi dispusi sa plateasca la fel de mult, din moment ce activele apar doar pe hartie si nu produc niciun rezultat concret.

Primul rezultat pe care il pot produce activele din portofoliu este un cash-flow pentru fond, rezultat atat din tranzactionarea activelor detinute, cat si din dividendele sau dobanzile incasate de pe urma acestora. In primul dintre tabelele alaturate sunt

Indicator	2024	2023
Venituri din dividende	194.431.012	151.903.565
Venituri din dobanzi active rezultat global si cost amortizat	30.356.102	5.800.174
Venituri din dobanzi active cont profit si pierdere	4.193.213	8.489.389
Alte venituri financiare	445.500	0
Alte venituri operationale	216.522	85.242
Rezultat investitii imobiliare	4.275	1.400.035
Rezultat diferente de curs valutar	-76.045	1.165.018
Rezultat active la valoarea justa prin contul de profit si pierdere	-20.600.123	294.280.842
Cheltuieli cu comisioanele	-5.768.681	-5.068.294
Alte cheltuieli operationale	-26.964.387	-22.458.631
Profit inainte de impozitare	176.237.389	435.597.340
Impozit pe profit	-14.502.738	-18.342.208
Profit net	161.734.652	417.255.132

rezultatele financiare inregistrate in ultimii doi ani de Lion Capital, diferenta fiind destul de mare intre profitul inregistrat in 2023 si cel din 2024. Motivul acestei diferente este trecerea rezultatului din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere de la un profit de 294,28 mil. RON la o pierdere de 20,6 mil. RON. Daca in cazul veniturilor din dividende si dobanzi vorbim si despre intrari de numerar, asa cum este cazul si pentru cele mai multe categorii de cheltuieli, rezultatul din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere nu este corelat cu fluxurile de numerar generate de acele active, ci provine din evaluarea activelor la finalul perioadei de raportare, fie prin marcarea la piata, fie prin alte metode. Un profit mare poate fi generat de cresterea valorii unui activ pe care fondul nu ar putea sa-l vanda in mod realist la acea valoare, motiv pentru care rezultatele financiare sunt in general mai putin urmarite in cazul fondurilor de investitii decat in cazul celorlalti emitenti.

Fluxurile de numerar recurente ale fondului sunt cele generate de veniturile din dividende si veniturile din dobanzi, la ele adaugandu-se cele nerecurente din vanzarea ocazionala a unor active. Desi sunt recurente, primele doua categorii nu sunt neaparat si constante sau previzibile, depinzand in primul caz de deciziile actionarilor majoritari ai emitentilor la care fondul detine actiuni, iar in al doilea caz de evolutia pietei monetare.

In al doilea tabel sunt dividendele incasate de Lion Capital in 2023 si 2024, pe primul loc fiind de fiecare data Banca Transilvania, care are, de altfel, si cea mai mare pondere in portofoliul administrat de fond. In mod neobisnuit, pe locurile 2 si 3 se afla SIF Imobiliare si SAI Muntenia Invest, acolo unde LION detine aproape 100% din actiuni, prima fiind listata, dar netranzactionata din februarie 2024, iar a

Companie	2024	2023
Banca Transilvania	47.767.943	43.109.795
SIF Imobiliare	34.874.698	12.031.798
SAI Muntenia Invest	32.993.400	29.994.000
BRD - Groupe Societe Generale	28.525.828	0
OMV Petrom	25.317.289	29.294.199
Biofarm	11.224.994	10.862.898
SIF Hoteluri	5.937.781	0
Conpet	3.818.984	3.868.165
Hidroelectrica	3.147.750	0
Bursa de Valori Bucuresti	638.541	530.461
Depozitarul Central	160.918	0
SIFI CJ Logistic	22.884	915.365
Iamu	0	3.861.240
Vrancart	0	9.086.125
Azuga SA	0	763.276
Erste Bank	0	7.503.480
Altele	0	82.763

doua, care are ca obiect de activitate administrarea Longshield Investment Group, nelistata. Cresterea mare a veniturilor din dividende intre 2023 si 2024 a venit de la SIF Imobiliare si BRD – Groupe Societe Generale.

Raportat la valoarea actuala cumulata a detinerilor de actiuni ale fondului, dividendele incasate in anul 2024 au adus un randament de 4,97%, acesta fiind chiar ceva mai mare daca ne raportam la valoarea de anul trecut a detinerilor.

Din perspectiva investitorilor sunt importante nu doar fluxurile de numerar catre fond, ci si cele care pleaca mai departe sub forma de distributii catre actionari, de regula dividende. La Lion Capital acestea au fost foarte rare in ultimii 10 ani. Doar doua, mai exact, in anii 2015 si 2022.

Anul	Dividend brut	Rata distributie	Randament brut
2015	0,1000		5,90%
2022	0,0600	7,87%	2,41%

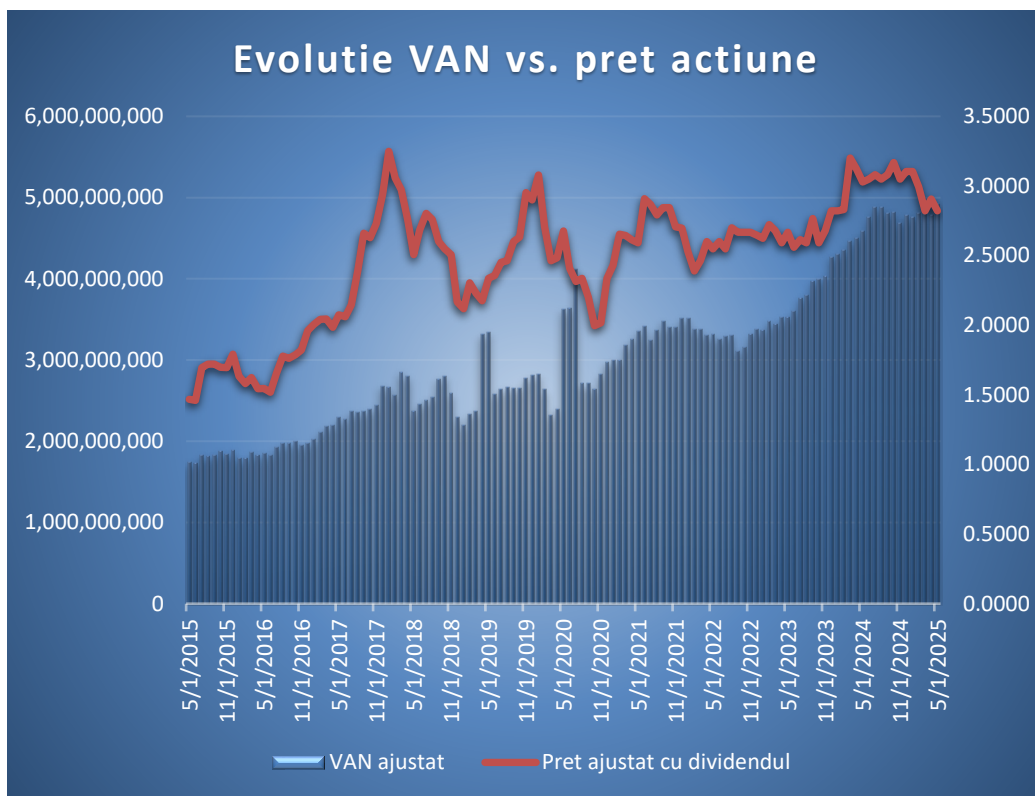
Lipsa distributiilor de dividende ne duce la urmatoarea coordonata pe care am ales sa o urmarim in incercarea de a identifica perspectivele SIF-urilor. Pastrarea banilor in interiorul fondului poate avea sens si poate duce la rezultate chiar mai bune decat distribuirea lor catre actionari, atata timp cat ei sunt investiti ulterior la un randament bun.

Indicator	Variatie 10 ani	Medie anuala 10 ani	Variatie 5 ani	Medie anuala 5 ani
VAN	171,06%	10,49%	34,30%	6,08%
VUAN	194,01%	11,39%	36,56%	6,43%
Pret actiune	76,55%	5,85%	2,78%	0,55%
VAN ajustat cu dividendul compus	182,26%	10,93%	35,61%	6,28%
Pret ajustat cu dividendul compus	92,26%	6,75%	5,41%	1,06%
VAN ajustat cu dividendul necompus	175,99%	10,69%	34,64%	6,13%
Pret ajustat cu dividendul necompus	87,46%	6,49%	4,96%	0,97%

Pentru a face o comparatie care sa nu fie afectata de diferentele in ceea ce priveste politica de dividend, am calculat in tabelul de mai sus mai multi indicatori relevanti pentru performanta portofoliului fondului, pe ultimii 5 ani si pe ultimii 10 ani. VAN (valoarea activului net), VUAN (valoarea unitara a activului net) si pretul actiunii nu tin cont de distributiile de dividende, insa ceilalti 4 indicatori iau in considerare si dividendele. Primii doi sunt ajustati cu dividendul compus, mergand pe ipoteza ca dividendele ar fi reinvestite in activul, respectiv in actiunile fondului, iar ceilalti cu dividendul necompus, luand in calcul sumele distribuite ca dividende, dar nu si o reinvestire a acestora.

Consideram ca relevanta cea mai mare o au indicatorii calculati cu dividendul compus, care iau in calcul atat distributia propriu-zisa, cat si randamentul pe care banii distribuiti catre actionari il poate aduce ulterior, in conditiile in care ei ar fi reinvestiti tot in actiuni ale fondului. Aceste cifre nu iau in considerare si impozitele, care difera in functie de tipul de investitor, sau comisioanele de tranzactionare.

Ce putem observa este ca activul net administrat de fond a crescut intr-un ritm considerabil mai mare decat pretul actiunii atat pe ultimii 10 ani, cat si pe ultimii 5 ani. Daca avem in vedere strict performanta



investitionala, pe ultimii 10 ani aceasta a fost una rezonabila, in acelasi interval indicele BET-XT-TR avand un randament anual mediu de 16,32%, comparativ cu 10,93% in cazul LION. Pe ultimii 5 ani, insa, lucrurile stau mult mai prost, activul net al fondului (ajustat cu dividendele distribuite) crescand cu doar 6,28% in medie pe an, in timp ce indicele BET-XT-TR a ajuns la o crestere de nu mai putin de 21,31%. E adevarat ca ideea potrivit careia poti „bate indicele” in mod constant este una nerealista,

costurile de administrare si tranzactionare fiind incluse in randamentul unui fond de investitii sau portofoliu individual, fara sa fie incluse si in indici. Totusi, diferenta pe ultimii 5 ani este una foarte mare intre evolutia pietei si cea a valorii portofoliului Lion Capital, decizia de a pastra banii in fond si de a-i reinvesti in loc sa fie distribuiti sub forma de dividende fiind, din cate se pare, una gresita.

Cele doua grafice alaturate arata la randul lor diferenta intre evolutia activelor fondului si cea a pretului actiunii, in primul fiind evolutia comparativa a VAN ajustat cu dividendele si a pretului actiunii ajustat cu dividendele, iar in cel de-al doilea evolutia discountului la care se tranzactioneaza actiunea fata de VUAN.

In ambele se observa o discrepanta intre evolutia activelor si cea a coteliei bursiere, o explicatie plauzibila fiind combinatia dintre lipsa dividendelor si performanta modesta a portofoliului administrat.



EVERGENT INVESTMENTS (EVER)

Instrument	Simbol	Nr. actiuni	Pret actiune	Evaluare (RON)	Procent detinere
Actiuni listate tranzactionate in ultimele 30 de zile				2.318.659.393	
Aerostar	ARS	23.068.019	8,4800	195.616.801	15,15%
Agroserv Mariuta	MILK	1.188.612	5,4000	6.418.505	11,44%
Armax Gaz	ARAX	157.778	1,8200	287.156	2,57%
Banca Transilvania	TLV	48.960.730	27,0000	1.321.939.710	5,34%
BRD - Groupe Societe Generale	BRD	4.881.356	18,6400	90.988.476	0,70%
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	383.085	40,9000	15.668.177	4,33%
Mecanica Ceahlau	MECF	175.857.653	0,0865	15.211.687	73,30%
Nord SA	NORD	1.665.004	10,9653	18.257.268	18,19%
OMV Petrom	SNP	827.090.554	0,7090	586.407.203	1,33%
Professional Imo Partners	PPLI	24.307.608	2,7919	67.864.411	31,42%
Fondul Proprietatea	FP	1.333.124	0,3150	419.934	0,04%
Transilvania Investments Alliance	TRANSI	103.264.310	0,3760	38.827.381	4,78%
Actiuni listate netranzactionate in ultimele 30 de zile				0	
Obligatiuni listate				80.938.225	
Sume in decontare				-3.421.950	
Actiuni nelistate				286.012.954	
Conturi curente, depozite bancare si certificate de trezorerie				320.738.302	
Unitati de fond				324.995.512	
Datorii totale				-407.781.784	
Capitalizare				1.345.151.174	

Sursa: raportari Evergent Investments, BVB, calcule Prime Transaction

Desi discountul este ceva mai mic la Evergent Investments decat la Lion Capital, iar in tabelul de mai sus am putut vedea ca fostul SIF Moldova (SIF2) este singurul care se afla peste maximul istoric din 2007 daca luam in considerare si dividendele distribuite de atunci si pana acum (fara a lua in calcul reinvestirea acestora), valoarea de piata este si in cazul sau doar cu putin mai mare decat cea mai mare detinere din portofoliu, care este si in acest caz tot la Banca Transilvania. Trebuie precizat faptul ca pentru EVER am folosit datele de la 31.12.2024, pentru 31.03.2025 nefiind disponibila situatia detaliata a detinerilor.

Cele mai lichide detineri de actiuni listate ale fondului, cele de la Banca Transilvania, BRD – Groupe Societe Generale, Bursa de Valori Bucuresti, OMV Petrom si Fondul Proprietatea, aveau o valoare de piata totala de 2,01 mld. RON la 31 decembrie 2024, alte active cu lichiditate mare fiind obligatiunile in valoare totala de 80,94 mil. RON, dar si conturi curente, depozite si certificate de trezorerie de 320,74 mil. RON. In total 2,41 mld. RON, iar fara datoriile totale de 407,78 mil. RON, o valoare neta de 2 mld. RON.

La ea se adauga un pachet important de actiuni Aerostar si unul ceva mai mic ca valoare la Professional Imo Partners, cateva societati nelistate pe care Evergent le detine integral sau aproape integral, 50% din dezvoltatorul imobiliar Straulesti Lac Alfa SA, aproape 5% din actiunile Transilvania Investments Alliance si unitati de fond in valoare totala de 325 mil. RON.

O lichidare a activelor chiar si in graba, acceptand preturi mai mici decat cele de piata pentru unele dintre ele, ar aduce actionarilor aproape dublu fata de capitalizarea actuala a fondului, dupa plata datoriilor. Prin

urmare, si la Evergent Investments situatia este asemanatoare cu cea de la Lion Capital din acest punct de vedere, fiind in acelasi timp o situatie care este valabila inca de la infiintarea SIF-urilor. Iar daca la Fondul Proprietatea discountul din trecut putea fi explicat si prin faptul ca multe dintre active erau nelistate, aici nu e vorba despre asa ceva, lichiditatea portofoliului fiind una destul de ridicata.

Rezultatele financiare din ultimii doi ani au fost mult mai stabile pentru Evergent, profitul net avand o variatie mai mica de 2 mil. RON. Veniturile cumulate din dividende si dobanzi au crescut de la 153,33 mil. RON in 2023 la 159,01 mil. RON in 2024, cresterea fiind compensata in cea mai mare parte de cheltuielile mai mari cu personalul.

Indicator	2024	2023
Venituri din dividende	135.408.046	143.419.181
Venituri din dobanzi	23.601.619	9.909.187
Alte venituri operationale	354.858	1.163.202
Rezultat active la valoarea justa prin contul de profit si pierdere	40.003.122	39.332.779
Rezultat vanzare active nefinanciare	92.614	5.490
Rezultat investitii imobiliare	0	37.290
Reluare pierderi deprecieri active financiare	121.040	100.129
Pierderi deprecieri active nefinanciare	-1.031.244	0
Reluari provizioane riscuri si cheltuieli	1.619.153	0
Salarii, indemnizatii si cheltuieli asimilate	-40.101.269	-37.100.983
Alte cheltuieli operationale	-12.925.129	-13.553.289
Cheltuieli de finantare	-6.269.280	-4.084.887
Profit inainte de impozitare	140.873.530	139.228.099
Impozit pe profit	-14.343.261	-14.494.674
Profit net	126.530.269	124.733.425

Veniturile din dividende sunt destul de concentrate in cazul EVER, peste 75% dintre acestea fiind cele incasate de la Banca Transilvania si OMV Petrom.

In 2024 au aparut pe lista si BRD – Groupe Societe Generale si Straulesti Lac Alfa, care in 2023 nu distribuiera deloc dividende in 2023, insa au disparut Transgaz si Nuclearelectrica, ale caror actiuni au fost vandute, iar la Fondul Proprietatea dividendul a fost mult mai mic, in 2023 fiind distribuita o suma foarte mare dupa vanzarea a actiunilor detinute la Hidroelectrica.

Companie	2024	2023
Banca Transilvania	52.701.083	54.765.272
OMV Petrom	51.677.855	51.652.238
BRD - Groupe Societe Generale	13.486.515	0
Straulesti Lac Alfa	7.573.865	0
Aerostar	4.844.284	4.159.104
Regal	2.232.516	0
Transilvania Investments Alliance	1.548.965	1.468.285
Bursa de Valori Bucuresti	541.538	449.877
Fondul Proprietatea	187.751	10.572.057
Transgaz	0	16.385.524
Nuclearelectrica	0	3.771.535
Altele	613.674	195.289

In ceea ce priveste distributiile catre actionari, Evergent Investments are cea mai consistenta politica de dividende dintre toate cele cinci societati, fiind singura care a distribuit dividende in fiecare an. Randamentele acestora nu sunt de obicei spectaculoase, insa mentinerea lor constanta a facut ca in ultimii ani sa apara in partea de sus a topurilor randamentelor, in conditiile in care tendinta la nivelul pietei a fost una de diminuare a randamentului

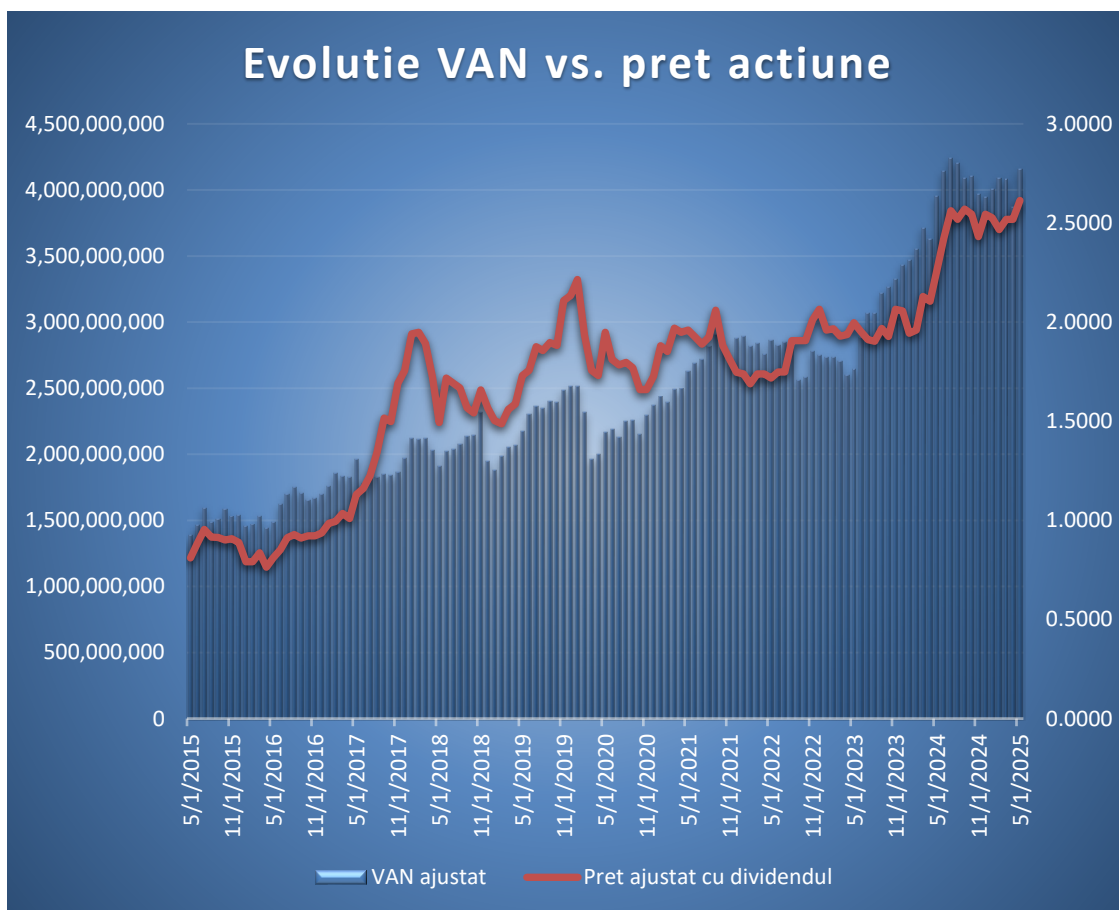
Anul	Dividend brut	Rata distributie	Randament brut
2015	0,1012	43,25%	6,19%
2016	0,0450	45,44%	6,21%
2017	0,0440	36,16%	3,87%
2018	0,0500	30,74%	3,79%
2019	0,0304	61,40%	2,57%
2020	0,0600	46,61%	4,14%
2021	0,0430	730,18%	3,12%
2022	0,0650	137,49%	5,42%
2023	0,0900	104,47%	6,82%
2024	0,0900	69,39%	6,92%
2025	0,1100	79,03%	7,77%

dividendelor. Asa se face ca, desi discountul fata de activul net unitar este apropiat de cel pe care il vedem si la alte SIF-uri, randamentul adus in timp ce actiunea EVER a fost mult mai bun.

Indicator	Variatie 10 ani	Medie anuala 10 ani	Variatie 5 ani	Medie anuala 5 ani
VAN	118,69%	8,14%	65,60%	10,61%
VUAN	155,47%	9,83%	83,42%	12,90%
Pret actiune	72,84%	5,62%	-0,71%	-0,14%
VAN ajustat cu dividendul compus	199,37%	11,59%	91,53%	13,88%
Pret ajustat cu dividendul compus	222,64%	12,43%	34,08%	6,04%
VAN ajustat cu dividendul necompus	166,68%	10,31%	74,63%	11,80%
Pret ajustat cu dividendul necompus	162,79%	10,14%	22,29%	4,11%

In ceea ce priveste performanta investitionala, si in cazul Evergent Investments difera mult cifrele pe ultimii 5 ani fara de cele pe ultimii 10 ani, insa diferenta cea mai mare o vedem in cazul evolutiei pretului. Acesta are o crestere anualizata de 12,43% pe ultimii 10 ani si de doar 6,04% pe ultimii 5 ani, in timp ce valoarea activului net administrat (ajustat cu dividendele) a crescut intr-un ritm mai rapid pe ultimii 5 ani fata de cel pe ultimii 10 ani. Evolutia VAN reflecta, de altfel, evolutia generala a pietei, care a avut un ritm de crestere mai mare intre 2020 si 2025 decat intre 2015 si 2020.

Se poate observa din tabelul de mai sus ca pretul actiunii a scazut in ultimii 5 ani (intre finalul lui mai 2020 si finalul lui mai 2025), insa dividendele distribuite au compensat aceasta scadere si au facut ca pretul ajustat cu dividendele sa aiba a doua cea mai buna evolutie pe ultimii 5 ani, dupa cea a Longshield Investment Group. Pe ultimii 10 ani EVER a avut cea mai buna evolutie din acest punct de vedere, cu o crestere medie anuala de 12,43% a pretului ajustat cu dividendele, mai mare chiar si decat cresterea activului net unitar.



De altfel, si in primul grafic se vede cu ochiul liber evolutia uniforma a activului net si a pretului.

In ceea ce priveste discountul fata de activul net unitar, observam o crestere a acestuia de la valori de 20-40% in perioada dinaintea pandemiei COVID, pana la aproape 60% in prezent, o evolutie corelata cu cresterea mai mare a VAN comparativ cu cea a pretului actiunii pe ultimii 5 ani.



TRANSILVANIA INVESTMENTS ALLIANCE (TRANSI)

Instrument	Simbol	Nr. actiuni	Pret actiune	Evaluare (RON)	Procent detinere
Actiuni listate tranzactionate in ultimele 30 de zile				1.615.590.047	
Aro-Palace	ARO	345.704.600	0,2570	88.846.082	85,74%
Arobs Transilvania Software	AROB	4.878.048	0,6500	3.170.731	0,47%
Banca Transilvania	TLV	15.072.549	28,6000	431.074.901	1,64%
Biroul de Turism pentru Tineret	BIBU	576.540	0,0000	0	10,64%
BRD - Groupe Societe Generale	BRD	12.606.815	18,6400	234.991.032	1,81%
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	680.547	40,1500	27.323.962	7,69%
Casa Alba Independenta Sibiu	CAIN	782.468	58,6317	45.877.429	53,35%
Cocor SA	COCR	30.911	125,2021	3.870.122	10,25%
Compa	CMP	3.353.936	0,5080	1.703.799	1,53%
Digi Communications	DIGI	134.489	66,2000	8.903.172	0,02%
Dorna Turism	DOIS	455.793	6,9454	3.165.665	32,01%
Emailul SA	EMAI	729.551	3,1118	2.270.217	28,93%
Evergent Investments	EVER	84.288.583	1,4550	122.639.888	9,27%
Feper SA	FEP	312.123.729	0,1765	55.089.838	85,80%
Fondul Proprietatea	FP	7.679.817	0,3786	2.907.579	0,22%
Independenta SA	INTA	1.530.636	13,9670	21.378.393	53,30%
Mecanica Codlea	MEOY	60.156.150	0,1020	6.135.927	81,07%
Mecon	MECP	58.966	15,2723	900.546	12,28%
MedLife	M	197.523	6,3900	1.262.172	0,04%
Neptun-Olimp SA	NEOL	30.194.757	0,2098	6.334.860	41,19%
OMV Petrom	SNP	195.606.876	0,7390	144.553.481	0,31%
One United Properties	ONE	134.068	18,4000	2.466.851	0,12%
Prospectiuni SA	PRSN	41.129.011	0,1190	4.894.352	5,73%

Purcari Wineries	WINE	380.000	15,0400	5.715.200	0,94%
Premier Energy	PE	244.577	19,2300	4.703.216	0,20%
Romradiatoare	RRD	11.477.141	0,6630	7.609.344	76,51%
Romgaz	SNG	86.258	6,0000	517.548	0,00%
Transgaz	TGN	295.906	29,5000	8.729.227	0,16%
Hidroelectrica	H2O	136.382	123,3000	16.815.901	0,03%
Sembraz	SEBZ	719.900	5,0385	3.627.216	90,97%
Electrica SA	EL	488.825	12,8400	6.276.513	0,14%
Transilvania Leasing si Credit IFN	TSLA	489.989.149	0,0676	33.123.266	95,19%
Tratament Balnear Buzias	BALN	145.615.772	0,0338	4.921.813	91,87%
Turism Covasna	TUAA	439.760.355	0,0763	33.553.715	92,94%
Turism Felix	TUFE	466.934.085	0,4000	186.773.634	95,06%
Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra	EFO	148.271.078	0,4460	66.128.901	53,57%
Tusnad SA	TSND	250.123.400	0,0693	17.333.552	82,88%
Actiuni listate netranzactionate in ultimele 30 de zile				2.531.245	
Obligatiuni listate				42.711.900	
Actiuni nelistate				115.509.961	
Conturi curente si depozite bancare				27.046.572	
Obligatiuni nelistate				58.157.169	
Unitati de fond				107.577.038	
Parti sociale				223.386	
Datorii totale				-99.168.737	
Capitalizare				787.129.542	

Sursa: raportarile fondurilor de pensii; SIF-urilor si FP, calcule Prime Transaction

Transilvania Investments Alliance, fostul SIF Transilvania (SIF3), are cel mai mic activ net administrat si cea mai mica valoare de piata dintre toate cele cinci societati, chiar daca este doar pe locul al treilea in ceea ce priveste dividendele cumulate distribuite dupa anul 2007.

Spre deosebire de Lion Capital si Evergent Investments, la TRANSI nu exista niciun pachet de actiuni care sa aiba o valoare apropiata de capitalizarea fondului, iar detinerile sunt mult mai fragmentate. In teorie diversificarea este buna, insa pe o piata de capital cum este cea romaneasca e posibil ca ea sa duca in final la o scadere a lichiditatii portofoliului, o parte a banilor ajungand sa fie investiti in actiuni cu lichiditate redusa.

Dintre actiunile listate ale fondului, cele pentru care lichiditatea este una ridicata totalizeaza 891,54 mil. RON, incluzand aici detinerile la Banca Transilvania, BRD – Groupe Societe Generale, Bursa de Valori Bucuresti, Digi Communications, Fondul Proprietatea, MedLife, OMV Petrom, One United Properties, Purcari Wineries, Romgaz, Transgaz, Hidroelectrica si Electrica. Se poate observa ca sunt mult mai multi emitenti, desi valoarea totala este mult mai mica decat la primele doua SIF-uri.

Alte active lichide sunt conturile curente si depozitele bancare in valoare de 27,05 mil. RON si obligatiunile de 100,87 mil. RON. In total sunt 1,02 mld. RON, iar fara datoriile de 99,17 mil. RON, 920,29 mil. RON, cu doar 26% peste capitalizarea de piata a fondului.

Pe langa aceste actiuni mai exista o detinere mai mare la Evergent Investments, unitati de fond in valoare de 107,58 mil. RON si mai multe pachete de actiuni la societati listate la care Transilvania Investments

Alliance este actionar majoritar, asa cum este cazul Aro-Palace, Feper, Casa Alba Independenta Sibiu, Independenta SA, Transilvania Leasing si Credit IFN, Turism Covasna, Turism Felix, Turism, Hoteluri,

Restaurante Marea Neagra si Tusnad SA. De asemenea, exista si cateva societati nelistate la care fondul

detine participatii mai mari, cum ar fi Nova Tourism Consortium, Transilvania Investments Alliance Real Estate si Turism Lotus Felix. Daca actiunile EVER si unitatile de fond pot fi valorificate usor, celelalte au lichiditate mica si nici nu aduc venituri mari din dividende, neavand de obicei rezultate financiare spectaculoase.

Indicator	2024	2023
Venituri din dividende	71.519.153	98.477.235
Venituri din dobanzi	2.081.031	2.684.194
Venituri din dobanzi titluri de stat recunoscute ca active la valoarea justa prin contul de profit si pierdere	4.684.343	1.913.399
Rezultat active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere	4.216.832	153.310.939
Venituri din exploatare	439.592	25.965.457
Cheltuieli cu personalul	-19.687.778	-18.219.434
Comisioane si onorarii	-2.878.939	-2.489.823
Rezultat depreciere active financiare	39.267	1.666.921
Cheltuieli de exploatare	-10.555.025	-12.706.597
Costuri de finantare	-17.481	-39.273
Rezultat provizioane	0	1.207.201
Profit inainte de impozitare	49.840.995	251.770.219
Impozit pe profit	-1.802.790	-14.728.512
Profit net	48.038.205	237.041.707

Calitatea mai slaba a portofoliului se vede si din rezultatele financiare pe care le produce administrarea acestuia, Transilvania Investments Alliance avand cele mai mici venituri si cel mai mic profit net dintre toate cele cinci societati in anul 2024. In 2023 rezultatele au fost mult mai bune, insa in principal datorita profitului mare din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere.

Veniturile din dividende au fost dominate in anul 2024 de sumele primite de la BRD – Groupe Societe Generale, Banca Transilvania si OMV Petrom, cele trei cumuland 76,42% din veniturile totale din dividende. Primul dintre cei trei emitenti nu a distribuit dividende in anul 2023, insa in anul respectiv au fost incasate dividende mult mai mari de la Fondul Proprietatea, la care s-au adaugat dividendele distribuite atunci de Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra, Aro-Palace, Feper si

Companie	2024	2023
BRD - Groupe Societe Generale	26.795.986	0
Banca Transilvania	14.564.034	12.792.417
OMV Petrom	13.297.429	15.247.046
Evergent Investments	3.327.816	3.469.759
Transilvania Leasing si Credit IFN	3.170.230	2.300.299
Turism Covasna	1.800.001	0
Hidroelectrica	1.755.345	0
Transilvania Investments Alliance Real Estate	1.301.883	697.969
Bursa de Valori Bucuresti	885.083	735.274
Fondul Proprietatea	854.985	34.180.501
Mecanica Codlea	763.125	154.485
Independenta	535.723	0
Casa Alba Independenta	533.487	821.591
Romgaz	498.180	1.626.531
Nuclearelectrica	462.410	785.709
Purcari Wineries	247.000	209.000
Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra	0	9.849.823
Aro-Palace	0	6.914.092
Feper	0	4.307.307
Turism Felix	0	3.975.556
FII BET-FI Index Invest	0	93.840
Altele	726.435	316.037

Turism Felix, per total veniturile fiind mai mari decat cele din 2024. Cumulat, randamentul dividendelor a fost de 4,12% raportat la detinerile totale de actiuni ale fondului.

In ultimii 10 ani, Transilvania Investments Alliance a fost pe locul al doilea dupa Evergent in ceea ce priveste distributiile de dividende, avand doar doi ani in care nu a facut acest lucru, 2021 si 2022. Randamentele au fost si ele in general mai mici decat cele ale dividendelor EVER.

Anul	Dividend brut	Rata distributie	Randament brut
2015	0,0125	49,76%	4,81%
2016	0,0265	36,50%	9,50%
2017	0,0200	63,41%	7,56%
2018	0,0100	34,00%	4,76%
2019	0,0121	41,29%	4,45%
2020	0,0355	42,23%	9,10%
2023	0,0140	47,51%	4,61%
2024	0,0150	13,68%	4,64%
2025	0,0150	30,67%	4,55%

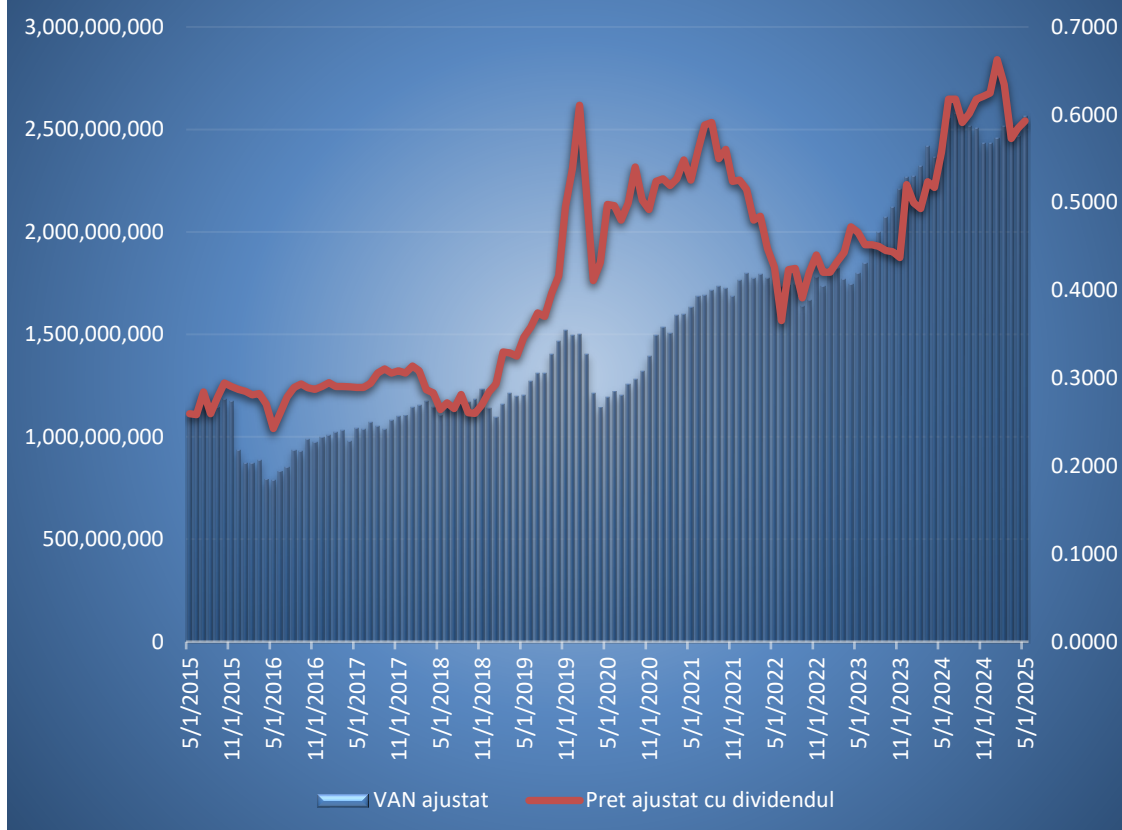
In trecut, in anii 2012 si 2013 fondul a distribuit dividende cu randamente foarte mari, de circa 50% din pretul actiunii. Acest lucru a avut ca efect pozitiv realizarea conexiunii intre activele fondului si conturile investitorilor, dar a avut si efectul negativ al decapitalizarii fondului. Un alt efect negativ a fost scaderea calitatii portofoliului, fiind vandute active lichide pentru a acoperi distributiile de dividend, ceea ce a facut sa creasca ponderea companiilor cu lichiditate bursiera scazuta sau nelistate.

Indicator	Variatie 10 ani	Medie anuala 10 ani	Variatie 5 ani	Medie anuala 5 ani
VAN	73,17%	5,64%	92,57%	14,00%
VUAN	78,77%	5,98%	96,85%	14,51%
Pret actiune	37,57%	3,24%	-1,38%	-0,28%
VAN ajustat cu dividendul compus	130,19%	8,69%	115,02%	16,55%
Pret ajustat cu dividendul compus	128,50%	8,61%	19,08%	3,55%
VAN ajustat cu dividendul necompus	101,61%	7,26%	90,49%	13,76%
Pret ajustat cu dividendul necompus	93,69%	6,83%	13,43%	2,55%

Transilvania Investments Alliance a avut cea mai slaba performanta investitionala pe ultimii 10 ani dintre toate cele cinci societati, fiind singura cu o crestere medie anuala mai mica de 10% a VAN ajustat cu dividendul compus. Pe de alta parte, este unul dintre cele doua SIF-uri care a mentinut pe acest interval o evolutie a pretului de piata apropiata de cea a activului net administrat, alaturi de Evergent Investments, pentru care, asa cum am aratat mai sus, cresterea pretului a fost chiar mai mare decat cea a activului.

Si in cazul acestui fond, pe ultimii 5 ani lucurile au mers mai bine din punct de vedere al evolutiei activului net, dar mai rau din punct de vedere al evolutiei pretului. Activul net ajustat cu dividendul a crescut in aceasta perioada cu 16,55%, cea mai mare crestere dintre cele cinci fonduri, in timp ce pretul actiunii ajustat cu dividendul a crescut cu doar 0,28%. La fel ca si in cazul LION si EVER, pretul actiunii a scazut in ultimii 5 ani, randamentul trecand in teritoriu pozitiv ca urmare a distributiilor de dividende. Desi a avut cea mai buna performanta investitionala pe ultimii 5 ani (in mod paraxodal, TRANSI a fost pe ultimul loc in ultimii 10 ani si pe primul loc in ultimii 5 ani), evolutia pretului a fost la mijloc, mai buna decat cele ale LION si INFINITY, dar mai slaba decat cele ale EVER si LONG.

Evolutie VAN vs. pret actiune



Discrepanța mai mare între evoluția activelor și cea a pretului comparativ cu celelalte SIF-uri în ultimii 5 ani are printre explicații și portofoliul mai puțin lichid al TRANSI, creșterea activului net având la bază într-o proporție mai mare evaluări realizate în afara pieței de capital.

La fel ca și în cazul EVER, graficul comparativ al evoluției VAN ajustat cu dividendele și pretului acțiunii ajustat cu dividendele arată o convergență spre

același punct, însă la TRANSI evoluția nu a mai fost la fel de armonioasă, între 2020 și 2022 existând o perioadă cu oscilații ale pretului rupte de cele ale activului net.

La fel ca la celelalte societăți, discountul este în momentul de față la cel aproape de cel mai ridicat nivel din ultimii 10 ani, o situație persistă de aproape 3 ani și pare mai degrabă să se înrăutățească.

Transilvania Investments Alliance este și din acest punct de vedere la mijloc, având un discount mai mare decât cele ale Longshield Investment Group și Evergent Investments, dar mai mic decât cele ale Lion Capital și Infinity Capital Investments.

Discount



LONGSHIELD INVESTMENT GROUP (LONG)

Instrument	Simbol	Nr. actiuni	Pret actiune	Evaluare (RON)	Procent detinere
Actiuni listate tranzactionate in ultimele 30 de zile				1.863.108.283	
Banca Transilvania	TLV	24.792.316	28,6000	709.060.238	2,70%
Biofarm	BIO	509.229.185	0,6720	342.202.012	51,68%
BRD - Groupe Societe Generale	BRD	5.611.471	18,6400	104.597.819	0,81%
Bucur SA	BUCV	56.608.888	1,1300	63.968.043	67,98%
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	395.449	40,1500	15.877.277	4,47%
Casa de Bucovina - Club de Munte	BCM	120.079.482	0,1600	19.212.717	73,98%
CI-CO SA	CICO	2.634.060	27,0000	71.119.620	97,34%
Cocor SA	COCR	30.206	120,0000	3.624.720	10,01%
Compania Energopetrol Campina	ENP	160.256	1,2400	198.717	7,92%
Comrep Ploiesti	COTN	120.605	6,6000	795.993	17,18%
Comturist	COUT	16.693	32,0000	534.176	9,87%
Conpet	COTE	35.596	81,2000	2.890.395	0,41%
Germina Agribusiness	SEOM	12.210.246	1,7000	20.757.418	90,39%
Impact Developer & Contractor	IMP	67.250.000	0,2100	14.122.500	2,84%
Infinity Capital Investments	INFINITY	23.400.000	2,3800	55.692.000	4,93%
Inox SA	INOX	225.676	1,0700	241.473	3,52%
IOR SA	IORB	7.327.025	0,2760	2.022.259	1,01%
Lion Capital	LION	25.748.176	2,5900	66.687.776	5,07%
Macofil	MACO	627.909	20,5000	12.872.135	17,38%
Metalurgica SA	MECA	34.127	81,0000	2.764.287	8,91%
OMV Petrom	SNP	140.875.080	0,7390	104.106.684	0,23%
Primcom	PRIB	177.111	10,2000	1.806.532	14,47%
Prospectiuni SA	PRSN	84.917.900	0,1190	10.105.230	11,83%
Romgaz	SNG	11.499.470	6,0000	68.996.820	0,30%
Hidroelectrica	H2O	366.684	123,3000	45.212.137	0,08%
Santierul Naval Orsova	SNO	5.375.969	6,9500	37.362.985	47,06%
Semrom Oltenia	SEOL	9.879.418	1,8800	18.573.306	88,69%
Transgaz	TGN	332.800	29,5000	9.817.600	0,18%
Unirea Shopping Center	SCDM	322.841	87,0000	28.087.167	11,88%
Unisem	UNISEM	60.701.527	0,4140	25.130.432	76,91%
Vrancart	VNC	44.455.368	0,1050	4.667.814	2,21%
Actiuni listate netranzactionate in ultimele 30 de zile				15.396.560	
Obligatiuni listate				57.657.662	
Actiuni nelistate				249.452.347	
Conturi curente si depozite bancare				175.855.899	
Unitati de fond (inclusiv sume in decontare)				205.677.281	
Parti sociale				33.131.480	
Datorii totale				-116.492.952	
Capitalizare				1.252.019.115	

Daca la Transilvania Investments Alliance raportul dintre activele cu lichiditate mare si capitalizare este mai mic decat la primele doua societati analizate, la Longshield Investment Group, fostul SIF Muntenia (SIF4) activele usor de valorificat sunt cu putin sub capitalizarea fondului. O particularitate a Longshield Investment Group este faptul ca este administrat de o societate de administrare a investitiilor externa, SAI Muntenia Invest, detinuta in momentul de fata de Lion Capital.

Actiunile listate cu lichiditate mare insumeaza 1,06 mld. RON, in aceasta categorie putand include participatiile la Banca Transilvania, BRD – Groupe Societe Generale, Bursa de Valori Bucuresti, Conpet, OMV Petrom, Romgaz, Hidroelectrica si Transgaz. Lor li se adauga conturi curente si depozite bancare de 175,86 mil. RON si obligatiuni corporative Romgaz in valoare de 1,27 mil. RON. In total 1,24 mld. RON, cu putin sub capitalizarea de piata.

Detinerile cu lichiditate medie si cele nelistate au o pondere mai mare decat la celelalte SIF-uri, iesind in evidenta cele de la Biofarm, Bucur SA, CI-CO, Santierul Naval Orsova, Germina Agribusiness, Unirea Shopping Center, Unisem, Finagrom IFN, Firos SA si Voluthema Property Developer. Acestora li se adauga actiuni Lion Capital si Infinity Capital Investments echivalente cu circa 5% din capitalul fiecareia dintre cele doua, dar si parti sociale la ICPE Electric Motors SRL in valoare de 30,63 mil. RON. De asemenea, fondul mai are detineri de obligatiuni corporative emise de Opus Chartered Issuances SA in valoare de 56,39 mil. RON si unitati de fond in valoare de 205,68 mil. RON.

In teorie, unitatile de fond sunt active cu lichiditate mare, putand fi rascumparate oricand, insa in cazul SIF-urilor le-am considerat active cu lichiditate medie deoarece in cele mai multe cazuri (mai ales acolo unde valoarea este mai mare) ponderea in totalul unitatilor de fond este una prea mare pentru a fi rascumparata doar din lichiditati si necesita vanzari in piata din partea respectivului fond, deci un pas in plus care necesita timp. Mai mult decat atat, exista cazuri de fonduri care au detineri mari chiar la SIF-uri (la acelasi sau la altul), o situatie care intareste ideea ca aceste active nu au in realitate o lichiditate atat de mare precum in teorie.

In mod paradoxal, desi activele cu lichiditate mare au cea mai mica pondere dintre toate cele cinci SIF-uri, discountul pretului de piata fata de activul net unitar este cel mai mic, fiind influentat de cresterea pretului actiunilor in ultimii ani, nu neaparat din motive care au legatura cu activele administrate.

Longshield Investment Group este pe penultimul loc in ceea ce priveste veniturile din dividende si dobanzi, in urma sa fiind doar Transilvania Investments Alliance. Acest lucru pare sa fie corelat cu ponderea mai mica a actiunilor

Indicator	2024	2023
Venituri din dividende	94.182.204	82.513.919
Venituri din dobanzi	8.219.918	6.581.063
Alte venituri operationale	7.219	12.265
Rezultat diferente de curs valutar	1.493.419	-348.116
Rezultat active la valoarea justa prin profit sau pierdere	36.127.258	187.959.686
Comisioane de administrare	-43.042.727	-50.226.268
Remuneratii membri Consiliul Reprezentantilor Actionarilor si salarii personal	-451.854	-449.905
Ajustari nete deprecieri alte active	1.056.506	-920.478
Alte cheltuieli operationale	-5.083.827	-4.170.567
Profit inainte de impozitare	92.508.116	220.951.599
Impozit pe profit	-5.658.856	-8.148.578
Profit net	86.849.260	212.803.021

listate cu lichiditate mare, care aduc dupa ele de regula dividende constante, chiar daca nu mereu cu randamente mari.

Si in cazul LONG, rezultatul din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere a scazut in mod semnificativ intre 2023 si 2024, ducand in jos si profitul net al fondului. Veniturile din dividende si cele din dobanzi, pe de alta parte, au crescut in aceeasi perioada.

Structura veniturilor din dividende este diferita de cea a restului fondurilor, cu o fragmentare mai mare a acestora si un numar mai mare de emitenti dintre cei cu lichiditate mica sau nelistati in partea de sus a tabelului.

Dividendele de la cele doua banci mari listate, Banca Transilvania si BRD – Groupe Societe Generale, au si aici ponderi destul de mari, insa lor li se adauga dividende constante de la Biofarm si dividende mai putin constante, dar care impreuna ajung la un nivel destul de mare, de la alti emitenti, precum Unisem, CI-CO, Germina Agribusiness, Firos, Santierul Naval Orsova sau Voluthema Property Developer.

Din acest punct de vedere se poate observa o similaritate cu Lion Capital, care detine de altfel societatea care administreaza Longshield Investment Group, fiind incasate dividende de la un numar mai mare de companii controlate de fond decat in cazul celorlalte, unde dividendele vin in cea mai mare parte de la emitentii Blue Chip din portofoliu.

Similaritatile intre cele doua fonduri se manifesta si in ceea ce priveste distributiile de dividende catre actionari, acestea oprindu-se in anul 2018. Randamentele au fost oricum unele mici si in ultimii doi ani in care fondul a distribuit dividende, mai ales daca le comparam cu randamentele pe care le ofereau alti emitenti in perioada respectiva, in principal companiile de Stat din domeniul energetic si cel de utilitati. Daca in cazul Lion Capital a mai existat o distributie de dividend in anul 2022, Longshield Investment Group pare sa fi inchis complet acest capitol.

Companie	2024	2023
Banca Transilvania	26.471.855	23.890.420
Biofarm	15.755.171	15.246.940
BRD - Groupe Societe Generale	11.756.593	0
OMV Petrom	10.044.393	11.622.194
Unisem	6.346.345	1.518.388
CI-CO	5.353.727	3.208.285
Germina Agribusiness	4.668.569	8.207.665
Firos SA	3.209.757	3.998.118
Santierul Naval Orsova	2.849.264	0
Voluthema Property Developer	2.506.152	1.098.623
Hidroelectrica	2.105.495	0
Romgaz	1.638.674	3.975.972
Bucur SA	0	2.037.920
Semrom Oltenia	0	1.587.445
ICPE	0	1.048.929
Bursa de Valori Bucuresti	559.023	464.402
Conpet	241.569	244.680
FII BET-FI Index Invest	199.128	995.640
Depozitarul Central	172.424	0
Macofil	169.535	627.909
Transgaz	116.480	232.960
Aro Palace	0	836.510
Compania de Librarii SA	0	464.167
Electromagnetica	0	301.374
Vrancart	0	263.269
Altele	18.050	642.108

Anul	Dividend brut	Rata distributie	Randament brut
2015	0,0715	35,02%	8,03%
2016	0,0450	56,87%	7,23%
2017	0,0400	64,07%	4,36%
2018	0,0347	54,80%	4,75%

Indicator	Variatie 10 ani	Medie anuala 10 ani	Variatie 5 ani	Medie anuala 5 ani
VAN	136,28%	8,98%	78,61%	12,30%
VUAN	156,04%	9,86%	88,17%	13,48%
Pret actiune	95,50%	6,93%	127,90%	17,91%
VAN ajustat cu dividendul compus	167,64%	10,35%	78,61%	12,30%
Pret ajustat cu dividendul compus	149,65%	9,58%	127,90%	17,91%
VAN ajustat cu dividendul necompus	150,34%	9,61%	71,05%	11,33%
Pret ajustat cu dividendul necompus	118,15%	8,11%	101,18%	15,01%

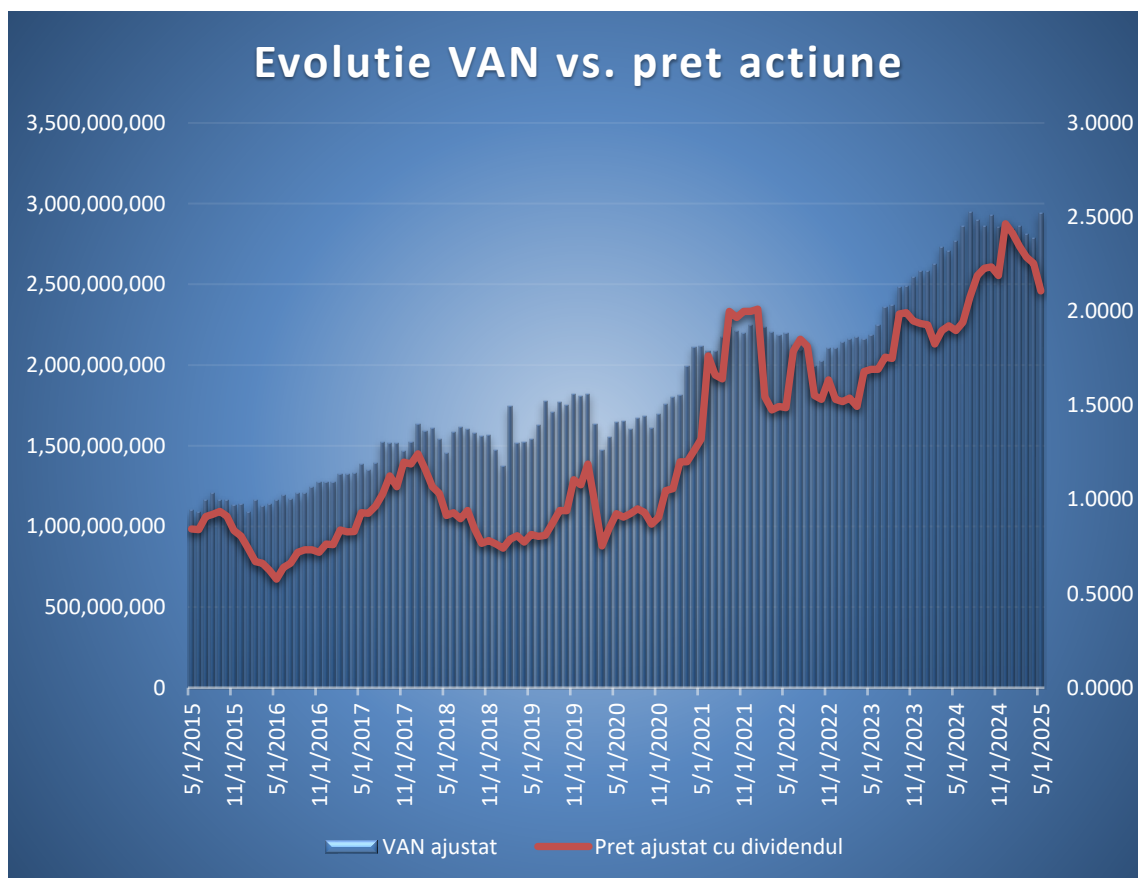
Longshield Investment Group este singurul SIF care a avut in ultimii 5 ani o evolutie a pretului mai buna decat cea a activelor administrate, diferenta fiind chiar una destul de mare, mai exact cu o crestere medie anuala de 17,91% pentru pretul actiunii, fata de doar 12,3% pentru activul net unitar. Pe ultimii 5 ani nu a fost nevoie de ajustare cu dividendele, LONG fiind singurul dintre cei cinci emitenti care nu a distribuit deloc dividende in acest interval.

Evolutia buna a pretului a pornit de la elemente care nu au legatura cu portofoliul de active sau rezultatele financiare, legate in principal de luptele pentru control intre actionari, asa cum a fost cea din 2021, intre un actionar individual si conducerea fondului.

In ultimii 10 ani pretul a avut o evolutie ceva mai slaba decat cea a activului net, insa cu o diferenta mai mica de un punct procentual daca ajustam cifrele cu dividendele. Fondul are a doua crestere medie anuala pe

ultimii 10 ani, dupa EVER, insa mare parte din aceasta a venit in ultimii 5 ani, iar motivele, asa cum am spus si mai sus, au tinut mai mult de factori externi.

In primul grafic de poate vedea cresterea consistenta din anul 2021, determinata de conflictul din actionariat, moment in care pretul actiunii a recuperat decalajul pe care il acumulasera anterior fata de



activul net. Chiar daca ulterior o parte a cresterii a fost anulata, evolutia celor doi indicatori a ramas destul de bine corelata in anii urmatoari.

Graficul evolutiei discountului arata diferit fata de ale celorlalti emitenti, maximul fiind inregistrat in anul 2019. La finalul lui mai 2025, Longshield Investment Group avea cel mai mic



discount dintre cele cinci societati, 52,61%. Este, chiar si asa, un nivel destul de mare, pe care niciun administrator de fond nu si l-ar dori.

INFINITY CAPITAL INVESTMENTS (INFINITY)

Instrument	Simbol	Nr. actiuni	Pret actiune	Evaluare (RON)	Procent detinere
Actiuni listate tranzactionate in ultimele 30 de zile				3.030.308.926	
Alimentara Slatina	ALRV	350.342	51,8583	18.168.141	85,23%
Altur	ALT	13.956.350	0,0515	718.752	4,56%
Antibiotice Iasi	ATB	87.475.826	2,2000	192.446.817	13,03%
Argus	UARG	32.710.488	1,6900	55.280.725	91,42%
BRD - Groupe Societe Generale	BRD	27.533.076	18,6400	513.216.537	3,95%
Banca Transilvania	TLV	31.892.608	28,6000	912.128.589	3,48%
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	881.639	40,1500	35.397.806	9,96%
Transelectrica	TEL	1.173.556	42,8500	50.286.875	1,60%
Constructii Feroviare Craiova	CFED	908.441	1,9935	1.810.977	77,50%
Electromagnetica	ELMA	442.465.466	0,2390	105.749.246	65,45%
Lion Capital	LION	101.495.426	2,5900	262.873.153	20,00%
Longshield Investment Group	LONG	77.959.507	1,7900	139.547.518	10,24%
Mercur Craiova	MRDO	7.104.836	9,3129	66.166.627	97,86%
OMV Petrom	SNP	602.474.577	0,7390	445.228.712	0,97%
Romgaz	SNG	18.482.860	6,0000	110.897.160	0,48%
Hidroelectrica	H2O	45.000	123,3000	5.548.500	0,01%
Transgaz	TGN	3.892.976	29,5000	114.842.792	2,07%
Actiuni listate netranzactionate in ultimele 30 de zile				116.553.979	
Actiuni nelistate				182.327.827	
Conturi curente si depozite bancare				324.070.925	
Unitati de fond				7.526.428	
Datorii totale				-267.435.727	

Capitalizare	1.083.600.000
---------------------	----------------------

Pe vremuri cel mai de succes SIF, fostul SIF Oltenia (SIF5), actualmente Infinity Capital Investments, inca pastreaza cateva dintre caracteristicile care l-au facut sa devina cel mai tranzactionat emitent de la Bursa de Valori Bucuresti in perioada dinaintea crizei din 2008. Printre ele, numarul mic de emitenti din portofoliu si ponderea mare a celor cu lichiditate ridicata.

Aici intalnim din nou o situatie apropiata de cea de la LION si EVER, cel mai mare pachet de actiuni fiind apropiat de capitalizarea fondului, chiar daca nu la fel de aproape ca la celelalte doua. Mai exact, pachetul de actiuni Banca Transilvania detinut de INFINITY valoreaza 912,13 mil. RON, fata de o capitalizare de piata de 1,08 mld. RON. Chiar daca diferenta dintre cel mai mare pachet de actiuni si capitalizare este mai mare decat la celelalte doua fonduri, valoarea cumulata a detinerilor la emitenti lichizi este mai mult decat dubla fata de aceasta. In total, detinerile de la BRD – Groupe Societe Generale, Banca Transilvania, Bursa de Valori Bucuresti, Transelectrica, OMV Petrom, Romgaz, Hidroelectrica si Transgaz valoreaza 2,19 mld. RON. Daca luam in considerare si conturile curente si depozitele in valoare totala de 324,07 mil. RON, activele lichide ajung la 2,51 mld. RON, iar daca scadem datoriile totale de 267,44 mil. RON, la 2,24 mld. RON.

Dintre detinerile mai putin lichide ies in evidenta cele de la Antibiotice, unul dintre emitentii cu cresteri foarte mari in ultimii ani, Argus, Electromagnetica, Mercur Craiova, Flaros Bucuresti, dar si detineri de 20% la Lion Capital si circa 10% la Longshield Investment Group. aproape integral mai multe companii nelistate, dintre care cele mai mari sunt Voltalim Craiova si Gravity Capital Investments, ultima fiind un holding infiintat in anul 2022 de Infinify Capital Investments. In afara de actiunile Antibiotice, despre restul participatiilor e mai greu de spus cat de repede ar putea fi valorificate si la ce pret, mai ales in cazul celor nelistate. In afara de actiuni si lichiditati fondul mai detine unitati de fond in valoare de 7,53 mil. RON, care in cazul sau sunt destul de usor valorificabile, data fiind ponderea mica a detinerilor in totalul unitatilor de fond, insa au o valoare totala nesemnificativa. Infinity Capital Investments este singurul SIF care nu are in portofoliu obligatiuni.

Desi are putini emitenti in portofoliul de actiuni (sau poate tocmai de aceea), veniturile din dividende sunt unele destul de consistente, in anul 2024 fiind pe locul al doilea din acest punct de vedere intre societatile analizate.

Indicator	2024	2023
Venituri din dividende	158.015.596	95.887.626
Venituri din dobanzi	8.035.412	3.100.940
Alte venituri operationale	53.735	474.506
Rezultat active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere	710.577	1.159.994
Reluare pierderi depreciere active financiare	0	28.779
Cheltuieli cu personalul	-14.068.265	-16.566.665
Alte cheltuieli operationale	-15.170.394	-8.799.681
Profit inainte de impozitare	137.575.661	75.285.499
Impozit pe profit	-12.960.391	-7.618.205
Profit net	124.615.270	67.667.294

Privind mai atent la dividendele incasate vedem si un dezavantaj al faptului ca banii sunt investiti intr-un numar mic de emitenti. Intre dividendele incasate in 2023 si cele incasate in 2024 a existat o diferenta foarte mare, determinata de decizia actionarului principal al BRD – Groupe Societe Generale de a nu distribui dividende in 2023. In 2024, pachetul de actiuni detinut de Infinity Capital Investments la BRD a adus dividende de 57,68 mil. RON, cele mai mari incasate de fond anul trecut. OMV Petrom si Banca Transilvania au avut distributii de dividend mai stabile, la ele adaugandu-se si dividendele mult mai mari distribuite de Antibiotice in 2024 comparativ cu 2023. Un lucru care iese in evidenta este absenta dividendelor consistente de la emitentii cu lichiditate redusa si de la cei nelistati, singura exceptie mai importanta fiind Antibiotice.

Dupa ce pana in anul 2022 a distribuit in mod constant dividende, fondul a intrerupt acest obicei si a adoptat aceeasi politica de a pastra profiturile pe care o aveau deja Lion Capital si Longshield Investment Group.

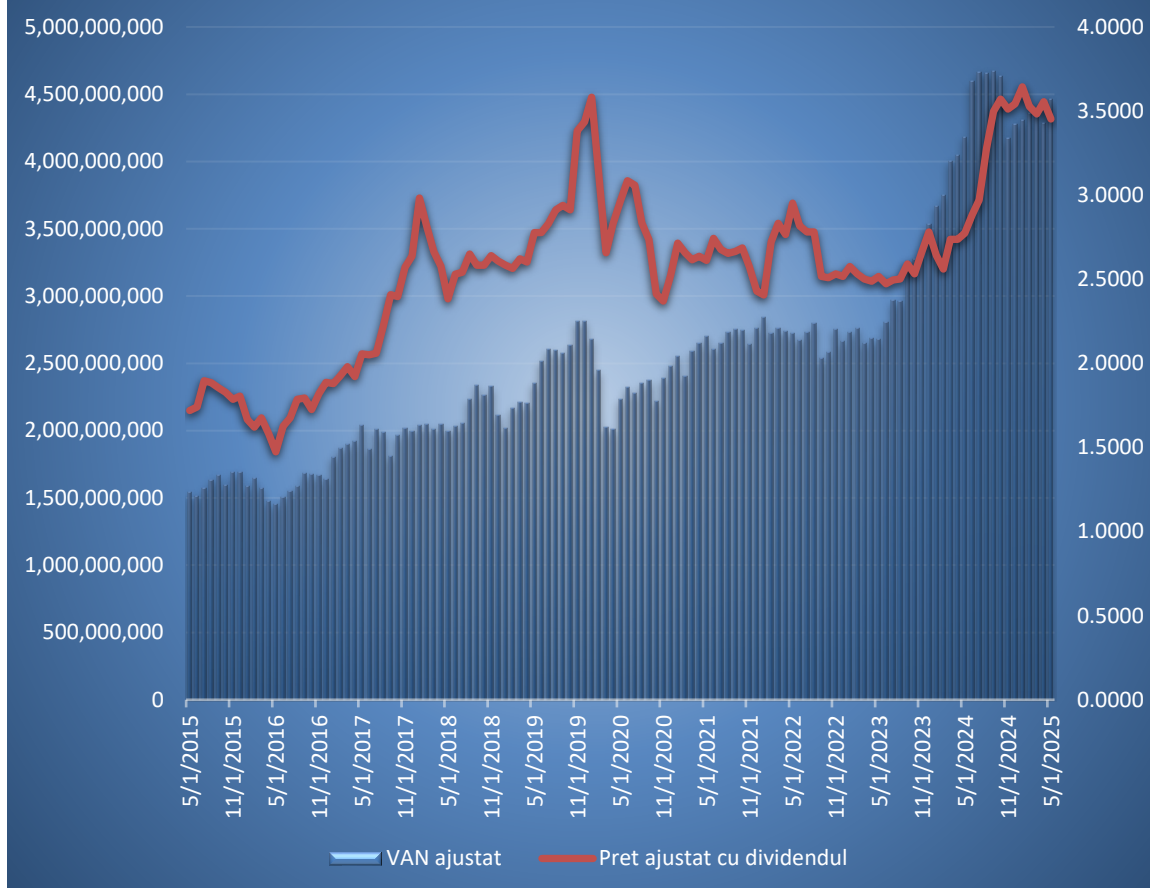
Companie	2024	2023
BRD - Groupe Societe Generale	57.684.584	0
OMV Petrom	42.041.749	48.645.780
Banca Transilvania	34.783.847	31.391.859
Antibiotice	16.375.258	1.564.452
Romgaz	2.633.808	6.321.138
Transgaz	1.362.542	2.725.083
Bursa de Valori Bucuresti	1.076.682	893.795
Complex Hotelier Dambovita	774.802	1.590.888
Hidroelectrica	629.550	0
Transelectrica	373.422	1.723.632
Depozitarul Central	160.918	79.091
ELBA SA	118.470	0
Electromagnetica	0	951.908

Anul	Dividend brut
2015	0,1200
2016	0,1300
2017	0,0900
2018	0,0700
2019	0,1500
2020	0,1000
2021	0,0500
2022	0,0300

Indicator	Variatie 10 ani	Medie anuala 10 ani	Variatie 5 ani	Medie anuala 5 ani
VAN	129,41%	8,66%	90,25%	13,73%
VUAN	209,53%	11,96%	156,70%	20,75%
Pret actiune	37,21%	3,21%	6,79%	1,32%
VAN ajustat cu dividendul compus	190,01%	11,23%	99,84%	14,85%
Pret ajustat cu dividendul compus	100,79%	7,22%	16,46%	3,09%
VAN ajustat cu dividendul necompus	156,89%	9,89%	81,30%	12,64%
Pret ajustat cu dividendul necompus	80,23%	6,07%	11,91%	2,28%

Infinity Capital Investments este intr-o situatie asemanatoare cu cea a Lion Capital, avand evolutii ale pretului mai slabe decat cele ale activelor atat pe ultimii 5 ani, cat si pe ultimii 10 ani. In mod paradoxal, pe ambele intervale cresterea medie anuala a activului net ajustat cu dividendul a fost una dintre cele mai mari dintre cele cinci fonduri, fara ca acest lucru sa se reflecte si in evolutia pretului. Mai exact, pe ultimii 10 ani cresterea VAN ajustat cu dividendul a fost pe locul al doilea dupa cea a Evergent Investments, iar pe ultimii 5 ani tot pe locul al 2-lea, dupa Transilvania Investments Alliance, in timp ce evolutia pretului pe ultimii 10 ani a fost pe penultimul loc atat pe ultimii 10 ani cat si pe ultimii 5 ani, in ambele cazuri pe ultimul loc fiind Lion Capital.

Evolutie VAN vs. pret actiune



Evolutia comparativa activului net si pretului actiunii arata diferit fata de ceilalti emitenti, cu o perioada de crestere sustinuta a pretului, mult peste evolutia activului net, incheiata la inceputul pandemiei COVID, apoi cu o evolutie modesta pana anul trecut si in cele din urma cu o crestere consistenta in ultimele 12 luni.

Asa cum am scos in evidenta si mai sus, activul net a avut la

randul sau o evolutie buna, crescand per total mai mult decat pretul actiunii.

Graficul discountului arata, la fel ca pentru 3 dintre ceilalti 4 emitenti, o crestere mare in ultimii ani, Inifnity Capital Investments fiind la finalul lui mai 2025 pe locul al doilea din acest punct de vedere, cu un discount de 71,26% al pretului fata de activul net unitar, dupa Lion Capital, cu 72,23%.

Discount



CONCLUZII

In momentul de fata, fostele SIF-uri (pe care le putem denumi in continuare asa, chiar daca si-au schimbat numele, iar in legislatie nu mai sunt clasificate ca „SIF”, ci ca „FIA”) impart o serie de caracteristici comune, dar si cateva diferente importante:

- **Toate au un discount mare al pretului de piata fata de activul net unitar. Exista, insa, diferente importante, Lion Capital, Evergent Investments si mai ales Infinity Capital Investments avand portofolii mult mai lichide decat Longshield Investment Group si Transilvania Investments Alliance.**
- **Desi ne-am putea astepta sa fie asa, discountul nu este corelat cu lichiditatea portofoliului sau cu performanta investitionala, iar pretul este influentat de multe ori de elemente externe cum ar fi lupte pentru putere intre actionari.**
- **Nu am analizat actionariatul si managementul fondurilor, insa acestea sunt doua elemente care influenteaza in mod semnificativ pretul actiunilor, mai ales prin controversele care au aparut atat inaintea eliminarii pragului de detinere, in anul 2020, cat si ulterior. Detinerile incrucisate fac ca in momentul de fata Lion Capital, Longshield Investment Group si Infinity Capital Investments sa fie puternic conectate, ceea ce se vede si in politicile asemanatoare adoptate, cum ar fi cea de a nu distribui dividende. In ceea ce priveste structura portofoliului de active se pastreaza, totusi, diferente importante intre cele trei. Aceasta conexiune care este vizibila, dar nu este oficializata, iar in unele cazuri este chiar negata de reprezentantii fondurilor le inrautatesc imaginea in ochii investitorilor si contribuie la evolutia bursiera mai slaba.**
- **Dinamica portofoliilor administrate a fost destul de mult sub cea a indicilor bursieri in ultimii ani, situatia fiind valabila si pentru SIF-urile care au distribuit dividende, si pentru cele care au ales sa pastreze banii si sa ii reinvesteasca. Este si acesta unul dintre motivele pentru care discountul a ajuns sa fie atat de mare.**
- **Daca luam in considerare activul net la 31 mai 2025, cel mai mare SIF este Lion Capital, cu 4,48 mld. RON, urmat de Infinity Capital Investments, cu 3,42 mld. RON, Evergent Investments, cu 2,98 mld. RON, Longshield Investment Group, cu 2,48 mld. RON si Transilvania Investments Alliance, cu 1,9 mld. RON. Toate cele cinci au pornit de la active nete apropiate in momentul infiintarii lor, asa ca, aparent, am putea spune ca Lion Capital a avut cea mai buna performanta de-a lungul timpului, iar Transilvania Investments Alliance pe cea mai slaba. Realitatea este, insa, alta. Daca luam in calcul si dividendele distribuite in timp, raportat la maximele istorice din anul 2007, un moment cu relevanta mare pentru SIF-uri, Evergent Investments a avut cea mai buna performanta, fiind singurul cu randament pozitiv intre acel moment si prezent, iar Lion Capital a mers cel mai prost, cu un randament negativ de circa 33%. Asadar, dimensiunea nu este cea mai importanta.**
- **Acelasi lucru il putem concluziona si daca ne uitam la Fondul Proprietatea, care are in prezent VAN de doar 2,15 mld. RON, ceea ce l-ar plasa pe penultimul loc printre SIF-uri, dupa ce a inceput de la o dimensiune foarte mare, administrand active mult mai mari decat ale tuturor**

SIF-urilor luate impreuna. Acest activ net mic vine, insa, dupa distributii foarte mari catre actionari, FP fiind indiscutabil o alternativa investitionala mai buna decat SIF-urile in perioada care a trecut de la listarea sa.

- O eventuala asumare a unei strategii de dezinvestire asemanatoare celei de la Fondul Proprietatea de catre unul dintre SIF-uri ar reduce in mod considerabil discountul, insa e putin probabil ca acest lucru sa se intample. Inca de la infiintare, in cele cinci societati a avut o putere mai mare managementul decat actionarii, iar propunerea Elliott Management de la Fondul Proprietatea a venit din partea unui actionar, fiind doar implementata de Franklin Templeton. Nu trebuie omis faptul ca acolo au fost achizitionate pachete mari de actiuni anterior listarii la bursa, la preturi foarte mici, iar dezinvestirea aducea randamente foarte mari raportat la acele preturi. Daca fondul american ar fi intrat la cumparare dupa listare, e posibil ca finalitatea sa fi fost alta.
- In lipsa unei strategii apropiate de cea de la Fondul Proprietatea si in conditiile in care performanta investitionala este inferioara evolutiei generale a pietei, perspectivele de viitor sunt practic aceleasi cu povestea de pana acum. Fluxuri de numerar catre fonduri din dividende, dobanzi si ocazional vanzari de active, care la doua dintre ele sunt transmise partial mai departe, catre actionari, iar la celelalte trei sunt pastrate si reinvestite, si un pret al actiunilor in mare parte deconectat de la evolutia activelor.
- Discounturile din prezent sunt mari in majoritatea cazurilor, asa ca din acest punct de vedere e loc mai mult decat de scadere decat de crestere, cu potentialul ca in anii urmasori pretul sa fie influentat in sens pozitiv. Totusi, pentru a reveni in prim-planul pietei de capital romanesti, intr-un moment in care oferta investitionala e mult mai variata decat era inainte de 2008, singura varianta care pare viabila in momentul de fata este de a urma exemplul adus de Elliott Management la Fondul Proprietatea.

Departament analiza

Marius Pandeles

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, tenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

Newsletter Prime Transaction

Fii conectat cu piața bursieră, primind informații relevante. Dacă dorești să primești stiri importante, analize de piață, opinii ale specialiștilor noștri și multe alte resurse pentru a înțelege piața bursieră sau pentru a creiona strategii de investiții [inscrie-te](#) la newsletter-ul nostru



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul asupra riscurilor inerente tranzactiilor cu instrumente financiare, incluzand, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Analistul/analistii care au pregatit acest raport si persoanele in legatura cu acesta/acestia, prin prezenta certifica ca:

1. nu au nici un interes financiar in instrumentele financiare care ar include compania/companiile mentionate in prezentul raport.
2. nici o parte a compensatiei analistului/analistilor care au pregatit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice exprimate in acest raport.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Rapoarte de analiza / informative”. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>.



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO