

## GESTIUNEA SI PERFORMANTELE Societatilor de Investitii Financiare in luna ianuarie 2008

Luna ianuarie a fost, spre deosebire de anii precedenti, o perioada de corectii severe, principalii indici ai Bursei de Valori Bucuresti inregistrand diminuari semnificative. Cauza nu este neaparat mediul economic din Romania, desi semnalele privitoare la deteriorarea indicatorilor macroeconomici au fost din ce in ce mai puternice. Inflatia in crestere, mult peste estimari, a condus la cresterea ratei de referinta a Bancii Nationale a Romaniei, ingreunand astfel accesul la credite, prin scumpirea acestora. Pe de alta parte, volatilitatea ridicata a cursului valutar, explicabila numai partial prin adancirea deficitului de cont curent (provenit in principal din deficitul comercial) si aparitia unui deficit bugetar de peste 2% (in conditiile in care dupa primele 10 luni din 2007, acesta inregistra un excedent), au crescut temerile investitorilor privitoare la incetinirea ritmului de crestere economica pe termen lung. Lipsa unor proiecte viabile in domeniul infrastructurii a condus la diminuarea sumelor intrate in tara ca investitii straine directe, in acest mod fiind afectate si multe dintre societatile cotate la Bursa de Valori din Bucuresti.

Pe de alta parte, nici contextul economic international nu a fost mai bun. Temerile legate de o posibila intrare in recesiune a economiei Statelor Unite si precum si modalitatile diferite prin care Banca Centrala Europeana si Fed au decis sa lupte impotriva problemelor economice generate de criza financiara din vara anului trecut au creat confuzie in randul investitorilor si i-au determinat sa adopte o atitudine mult mai rezervata, chiar de aversiune in cazul emitentilor din sectorul financiar. Efectul de domino a generat pierderi considerabile la nivelul capitalizarii burselor, la nivel global.

In acest context, avand in vedere ca Societatile de Investitii Financiare domina lichiditatea Bursei de Valori Bucuresti si au o volatilitate mai ridicata, indicele BET-FI a inchis luna la nivelul de 61.022,23 puncte, ceea ce reprezinta o depreciere de 22,43% comparativ cu ultima valoare din luna decembrie 2007. Corectia este mai putin severa cu cea inregistrata de indicele BET (-23,72%) dar similara cu BET-C (-22,47%), care urmareste evolutia emitentilor de la Bursa de Valori Bucuresti.

### GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net ianuarie 2008	225.014	1.141.271	174.643	-1.686.402	-303.940
Profit ultimele 12 luni	121.158.212	65.234.219	104.373.189	81.046.128	108.052.547
Profit net decembrie 2007	122.949.706	64.868.778	109.545.250	87.181.058	107.977.306
Variatie lunara	-1,46%	0,56%	-4,72%	-7,04%	0,07%
EPS anualizat	0,2207	0,1257	0,0956	0,1004	0,1862
Profit net /activ net*	6,33%	3,91%	3,94%	4,04%	4,19%

*\*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni*

**SIF Banat Crisana** a continuat sa aiba o activitate redusa pe Bursa. Un emitent care s-a aflat in atentia SIF1 a fost producatorul de medicamente Biofarm Bucuresti, unde, datorita achizitiilor repetate, a reusit sa ajunga la o detinere de 10,71% din capitalul social, in luna ianuarie numarul de actiuni BIO detinute crescand cu 2.833.500.

De asemenea, in portofoliu apare un numar suplimentar de actiuni la Celrom Mehedinti, dar acesta provine din majorarea capitalului social, SIF 1 detinand in continuare 10% din capitalul social al emitentului. Un caz aparte se inregistreaza la CTCE Alba Iulia, unde, in urma majorarii de capital, SIF1 a ajuns sa detina 23,24% din capitalul social, dupa ce anterior detinuse 13,05%, Participatia a crescut la 13,12% (de la 12,83%) si in cazul Somes Cluj, in urma majorarii capitalului societatii numarul de actiuni detinute crescand cu 219.488 actiuni).

SIF1 si-a diminuat participarea pana la 13,3% din drepturile de vot, prin vanzarea unui numar de 1.500 actiuni emise de Rostamo Gorj, dar diminuarea este nesemnificativa (0,05%). O tranzactie semnificativa a fost vanzarea pachetului de 10.686.800 actiuni detinute la SOCEP Constanta, care a adus in conturile SIF1

peste 3,2 milioane lei (pretul de vanzare fiind de 0,3 lei/actiune). Pachetul reprezenta 3,11% din capitalul social al emitentului.

Rezultatul lunii ianuarie a fost pozitiv, dar profitul din ultimele 12 luni este cu 1,46% mai redus decat cel din intreg anul 2007. Societatea se remarca prin cel mai ridicat grad de profitabilitate al activelor detinute (6,33%). De asemenea, valoarea profitului net unitar, calculat pe ultimele 12 luni, are cea mai ridicata valoare din sector (0,2207 lei).

**SIF Moldova** isi mentine statutul de investitor activ la Bursa de Valori Bucuresti, tranzactiile fiind importante. SIF2 a continuat sa speculeze cu abilitate oportunitatile oferite de piata, ceea ce a condus la obtinerea celui mai ridicat profit in luna ianuarie (1,14 milioane lei). Performanta este laudabila, in conditiile in care incertitudinea a dominat piata si principalii emitenti au suferit corectii importante ale cursului. Societatea a mizat in continuare pe aceleasi societati detinute anterior in portofoliu, neexistand nici o societate nou intrata in portofoliu (in cadrul careia SIF2 sa fi achizitionat pachete semnificative de actiuni).

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Artego Tg Jiu	1.700	Antibiotice Iasi	25.000
FAVIL Rm Valcea	538.000	Banca Transilvania Cluj	1.988.500
Iproeb Bistrita	6.900	BRD Bucuresti	16.180
Petrom Bucuresti	290.000	Ceramica Iasi	4.000
Transgaz Medias	200	Condmag Brasov	212.700
SSIF Broker Cluj	15.000	Indforest Vrancea	24.834
		Prodplast Bucuresti	16
		Transelectrica Bucuresti	1.880
		Vancart Focsani	84.100

In portofoliul nu se mai regasesc Prodplast Bucuresti (cea mai mare parte dintre actiuni fiind vandute luna trecuta) si Indforest Vrancea.

Profitabilitatea a fost ridicata nu numai din punct de vedere cantitativ (variatiile lunare a profitului anualizat fiind de 0,56%, cea mai ridicata dintre societatile de investitii financiare), ci si calitativ (profitabilitatea activelor nete ajungand la 3,91%, dupa ce la sfarsitul lunii decembrie 2007 indicatorul avea valoarea de 3,63%).

**SIF Transilvania** a profitat de scaderea cursurilor pentru a achizitiona pachete de actiuni la cursuri atractive. Cele mai importante tranzactii au vizat emitentii lichizi si considerati de perspectiva de managerii Societatii de Investitii Financiare din Brasov.

Cumparari	Nr. actiuni
Antibiotice Iasi	193.036
Armax Gaz Medias	584.800
B.A.T. Medias	433.014
Banca Transilvania Cluj Napoca	2.295.531
Bucovina Club de Munte Gura Humorului	6.434.481
Iledificia Urziceni	24.474
Petrom Bucuresti	5.035.410
Romradiatoare Brasov	6.607.243

O tranzactie semnificativa a fost achizitia unui pachet de 55,06% din capitalul social al Romradiatoare Brasov, contra sumei de 7,9 milioane lei. In urma finalizarii majorarii capitalului social al Ceramica Iasi, SIF3 a primit 101.346 actiuni (pretul de subscriere fiind de 0,5 lei/actiune). Desi a subscris un numar mai mare de actiuni, in urma procedurii de alocare, SIF3 a primit un numar de peste 6,43 milioane actiuni ale Casa de Bucovina – Club de Munte, in valoare de 1,287 milioane lei.

Poate cea mai surprinzatoare miscare poate fi considerata achizitia unui pachet de actiuni emise de Erste Bank AG, tranzactie efectuata la Bursa din Viena (inainte de listarea Erste la Bursa de Valori Bucuresti) si care s-a ridicat la aproximativ 2 milioane euro. Tranzactia reprezinta prima iesire pe pietele internationale de capital a Societatilor de Investitii Financiare, un pas considerat normal dar oarecum tardiv si efectuat intr-o maniera timida, aparand speculatii in legatura cu un posibil schimb de actiuni intre SIF si Erste, privind actiunile detinute de aceste societati la subsidiara locala a Erste (Banca Comerciala Romana).

În cursul lunii ianuarie, SIF3 a ieșit din acționariatul Complexului Hotelier Decebal Bacău, în urma vânzării pachetului de 18.635 acțiuni deținute. Conform unui raport curent, în 31 ian. 2008, societatea a vândut întregul pachet de acțiuni (219.830 acțiuni) ceea ce reprezintă 16,05% din capitalul social al BETA SA Buzău, dar societatea figurează încă în portofoliu, deoarece decontarea s-a făcut în luna februarie. În urma acestei tranzacții, SIF3 a încasat aproape 5,5 milioane lei (25 lei/acțiune). De asemenea, societatea a subscris în cadrul Ofertei Publice de Preluare Obligatorie a SC Minmetal Constanța, inițiată de North Star Shipping Constanța, întregul pachet deținut la această societate, reprezentând 21,42% din capitalul social al emitentului, valoarea totală a subscrierii fiind de 6,7 milioane lei (9,5 lei/acțiune).

Profitul lunii ianuarie este modest, astfel încât rezultatul anualizat este cu 4,72% mai scăzut decât în perioada precedentă. Profitabilitatea activelor nete s-a diminuat cu 0,2 p.p., ajungând la 3,94%.

Nefiind foarte activ la BVB, **SIF Muntenia** nu a avut modificări importante ale portofoliului. Se pare că în luna ianuarie una dintre cele mai importante operațiuni derulate de societatea de administrare a SIF4 a constituit-o subscrierea la diferite majorări de capital.

În urma finalizării procedurii de alocare din cadrul IPO Casa de Bucovina – Club de Munte, SIF4 a primit 7.735.476 acțiuni, în valoare de 1,55 milioane lei. De asemenea, societatea și-a exercitat dreptul de preferință și a subscris la majorarea capitalului social al Unirea Shopping Center București un număr de 82.352 acțiuni, în valoare totală de peste 10 milioane lei. Portofoliul cuprinde un număr suplimentar de 1.065.468 acțiuni Vulturul Comarnic, dar acestea provin din încărcarea acțiunilor în urma recentei majorări a capitalului social. Deținerile SIF4 au ajuns la 33,58% din capitalul social al Vulturul Comarnic. Tot în urma majorării capitalului social, SIF4 și-a majorat deținerile la Compan Aninoasa până la 72,71%. O situație similară găsim și în cazul ICERP Ploiești, numărul de acțiuni crescând în urma majorării capitalului social, fără ca ponderea SIF4 în acționariatul companiei să se modifice (deținerile reprezintă 29,13%) sau în cazul Stimas Suceava, ponderea în structura acționariatului emitentului crescând de la 12,03% la 14,08%, tot în urma majorării capitalului social.

Achiziții importante au vizat acțiunile emise de Santierul Naval Orsova. S-au achiziționat un număr de 154.600 acțiuni, la un preț mediu de 12,5 lei/acțiune, ceea ce ridică valoarea tranzacțiilor la 1,932 milioane lei. În urma acestor achiziții, SIF4 deține 1,78% din capitalul social al SNO. În portofoliul SIF4 nu se mai regăsește Agros Boldesti Scaieni, unde anterior deținea un număr de 67.014 acțiuni (20,73% dintre acțiunile emitentului). De asemenea, participatia la Cercon Ariesul Campia Turzii s-a diminuat cu 2.000 acțiuni, SIF4 controlând acum numai 7,59% din capitalul social al producătorului de materiale de construcții.

Profitul modest obținut în luna ianuarie a condus la diminuarea cu peste 7% a profitului anualizat, comparativ cu perioada precedentă. Scăderea este cea mai amplă, la nivelul sectorului. Rentabilitatea activului net a crescut ușor, la 4,04% (comparativ cu 4,02% luna precedentă).

**SIF Oltenia** este, în mod obișnuit, o societate activă pe BVB, însă prudentă se pare că a fost mai importantă în luna ianuarie, deoarece numărul tranzacțiilor semnificative a fost sub nivelul cu care această societate ne obișnuise în ultimele luni.

Tranzacții semnificative s-au efectuat cu acțiunile emise de Prodplast București. A fost achiziționat un număr de 381.000 acțiuni, în schimbul sumei de 1,6 milioane lei. Cu toate că în portofoliul SIF5 se regăsește un număr suplimentar de acțiuni emise de Mecanica Rotes Târgoviște, acestea sunt provenite din recenta majorare a capitalului social derulată, SIF5 raportând la sfârșitul lunii ianuarie deținerile a mai puțin de 5% din capitalul social al emitentului (mai precis 4,28%, în scădere față de sfârșitul lunii decembrie 2007, când controla un pachet de 6,45%).

În luna ianuarie au mai fost achiziționate un număr de 50.000 acțiuni emise de BRD București (SIF5 deținând la sfârșitul lunii un număr total de 37.735.658 acțiuni, ceea ce reprezintă 5,41% din capitalul social al băncii). SIF5 deține la Socep Constanța un pachet de 30.153.105 acțiuni, ce reprezintă 8,78% din capitalul social, după ce a mai achiziționat în ianuarie un număr de 29.500 acțiuni. Din portofoliul SIF5 a ieșit Agromec Bratești, societate unde deținerile anterioare erau de 6,83%.

Activitatea lunii ianuarie s-a concretizat într-o pierdere de aproape 304 mii lei, rezultatul anualizat diminuându-se cu 0,07%. Rentabilitatea activului net a crescut, de la 3,92% la 4,19%, în timp ce profitul net unitar este depășit numai de valoarea înregistrată în cazul SIF Banat Crisana.

## EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Avand in vedere contractia pietei de capital de la Bucuresti, scaderea randamentelor pe piata monetara (cauzata de cresterea inflatiei) precum si aspecte precum o activitate mai putin eficienta la nivelul intregii economii, in ultima perioada, activul net al Societatilor de Investitii Financiare a scazut semnificativ in luna ianuarie.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 31.01.2008	3,4882	3,2140	2,4266	2,4875	4,4483
Activ net	1.914.487.435	1.668.358.672	2.650.179.441	2.007.525.459	2.580.741.616
Variatie lunara	-5,45%	-6,76%	-4,12%	-7,33%	-6,39%
Variatie 12 luni	21,40%	13,90%	54,87%	38,92%	19,79%
Variatie 2008	-5,45%	-6,76%	-4,12%	-7,33%	-6,39%

SIF Transilvania se detaseaza din punct de vedere al cresterii valorii activului net in ultimele 12 luni, avansul fiind de 54,87%. Din acest punct de vedere, cea mai slaba performanta o regasim in cazul SIF Moldova, unde volatilitatea mai ridicata a portofoliului (diminuarea lunara a activului net este cea mai ampla, dintre toate societatile de investitii financiare) si-a pus amprenta asupra evolutiei activului net.

## EVOLUTIA BURSIERA

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	2,6100	2,5700	1,6800	1,7700	3,3700
Curs maxim lunar	3,4900	3,3800	2,2900	2,3400	4,2600
Curs final luna	2,7100	2,7100	1,8000	1,8100	3,4800
Capitalizare	1.487.381.516	1.406.732.783	1.965.857.998	1.460.736.092	2.018.976.685
Variatie lunara	-23,66%	-22,13%	-22,41%	-24,90%	-19,82%
Variatie in ultimele 12 luni	88,56%	94,43%	58,63%	96,79%	109,43%
Variatie 2008	-23,66%	-22,13%	-22,41%	-24,90%	-19,82%
Lichiditate	4,74%	8,49%	4,18%	5,63%	7,42%
PER	12,28	21,56	18,83	18,02	18,69
P/Bv	0,78	0,84	0,74	0,73	0,78

In continuare, putem observa ca Societatile de Investitii Financiare se afla in centrul atentiei investitorilor activi la Bursa de Valori Bucuresti. Tranzactiile cu actiunile acestor emitenti au cumulat 500,1 milioane lei, ceea ce reprezinta 47,03% din rulajul total al Bursei. Cea mai ridicata pondere o are SIF Oltenia (15,09%), urmata de SIF Moldova (12,10%), acestea fiind intens speculate, deoarece constituie si active suport ale contractelor tranzactionate la B.M.F.M. Sibiu. Pe de alta parte, se observa ca si lichiditatea acestora (cuantificata ca raport intre numarul de actiuni tranzactionate si numarul de actiuni emise de fiecare societate in parte) este foarte ridicata.

Volatilitatea ridicata si-a pus amprenta asupra evolutiei cursurilor acestor emitenti. Fiind printre cele mai lichide societati, orice informatie referitoare la datele macroeconomice (nu numai din Romania, vazandu-se ca Bursa este corelata puternic cu pietele financiare globale).

Desi scaderile din luna ianuarie au fost insemnate (variind intre 19,82% in cazul SIF Oltenia si 24,90% in cazul SIF Muntenia), toate societatile au cunoscut aprecieri considerabile ale capitalizarii in ultimele 12 luni.

Corectia ampla a cursurilor a dus la diminuarea semnificativa a indicatorilor sintetici. Privite prin prisma indicatorului PER, SIF Moldova se situeaza la nivelul mediu al pietei, iar restul Societatilor de Investitii Financiare au valori ale PER mai scazute decat media pietei, cea mai atractiva parand SIF Banat Crisana. Pe de alta parte, observam o majorare a diferentialului dintre curs si activul net unitar. Este evident ca si societatile aflate in portofoliul SIF au suferit corectii (elocvent fiind cazul Bancii Romane de Dezvoltare, care a pierdut mult din capitalizare, si la care Societatile de Investitii Financiare detin cumulat 25,312% din capitalul social), dar scaderea activului net are o amploare mai redusa, din cauza societatilor necotate din portofoliu, multe din ele evaluate la valori net inferioare valorii reale de piata.

## CONCLUZII

Evolutia Societatilor de Investitii Financiare ar trebui sa se situeze pe un trend ascendent, avand in vedere noile reglementari in privinta consolidarii rezultatelor cu societatile aflate in portofoliu, si care poate scoate la iveala surprize placute. Pe de alta parte, pasii concreti facuti spre finalizarea litigiului dintre SIF Transilvania si COCOR Bucuresti, in urma caruia actiunile provenite din majorarea capitalului social derulata anul trecut pot fi deblocate si vor intra la tranzactionare, pot creste lichiditatea acestor emitenti (chiar daca, pe termen scurt, este posibila o corectie a cursului, prin intrarea in piata a unui numar ridicat de actiuni).

Urmand modelul SIF Transilvania, alte doua Societati de Investitii Financiare au anuntat intentia majorarii capitalului social, prin repartizarea profiturilor din 2007 la rezerve, urmate de incorporarea acestora in capitalul social. Este vorba de SIF Banat Crisana si SIF Moldova, aceasta din urma propunand chiar modificarea prevederilor din Statut referitoare la pragul de detinere, in conditiile in care si legislatia o va permite.

Pe de alta parte, noile reglementari privitoare la votul prin corespondenta pot conduce la intrunirea cerintelor referitoare la cvorum, hotaririle AGA fiind mai usor de adoptat iar activitatea operationala nu s-ar mai lovi de piedicile birocratice din prezent.

Diversificarea portofoliilor le face mai putin vulnerabile, din punct de vedere fundamental, riscurilor specifice anumitor sectoare economice, in timp ce restructurarea portofoliilor prin vanzarea pachetelor de actiuni detinute la societati neviabile isi va arata efectele prin sporirea profitabilitatii (monitorizarea activitatii acestor emitenti necesitand resurse importante).

**Prime Transaction**  
Departament Analiza  
[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)  
23.02.2008

**NOTA:** Prime Transaction nu se face responsabila pentru tranzactiile efectuate pe baza informatiilor cuprinse in acest material. Pentru conceperea materialului s-au folosit date din surse pe care le consideram de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Exista posibilitatea ca Prime Transaction sa aiba in vedere detinerea in viitor a unor valori mobiliare mentionate in prezentul material.