

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

Primul trimestru al anului a fost, pentru Societatile de Investitii Financiare, o perioada dificila, insa adevaratele batai de cap le-au avut investitorii care au decis sa-si plaseze banii in aceste societati.

La nivelul sectorului, toate societatile au raportat profituri nete, insa valorile anualizate sunt, cu exceptia SIF2 si SIF4, inferioare celor obtinute in perioada martie 2007-februarie 2008. Corectia s-a facut simtita mai ales la nivelul cursurilor de tranzactionare, reflectata cel mai bine prin indicele BET-FI, ultima valoare a acestuia din luna martie fiind de 52.715,06 puncte. Acest fapt echivaleaza cu o pierdere de 32,99% in 2008 si de 11% in ultimele 12 luni. Prin comparatie, BET a inchis luna martie la 6.920,01 puncte, pierzand astfel 29,57% din valoare, de la inceputul anului si 12,91% in ultimele 12 luni.

Cauzele acestor evolutii nu tin de realitatile economice ale societatilor de investitii financiare, si nici macar ale economiei romanesti, ci se incadreaza in contextul economic nefavorabil, la nivel global. Posibilitatea ca economia Statelor Unite ale Americii sa intre in recesiune este inca un subiect aprig disputat de economisti, fiecare tabara avand argumente pro si contra. Pe de alta parte, volatilitatea ridicata a pietelor de materii prime a fost un argument folosit tot mai des pentru a justifica incetinirea cresterii economice in multe zone. Inflatia in crestere in zona europeana si dorinta de implicare a Fed in depasirea crizei financiare a plasat bancile centrale pe pozitii divergente, fapt care a adancit confuzia si au determinat o atitudine tot mai prudenta a investitorilor. Intr-un astfel de context, primele "victime" au fost bursele de valori din economiile emergente, investitorii majori orientandu-se spre plasamente mai sigure, chiar daca randamentele au fost mai reduse.

Perioada de incertitudine pare sa se prelungeasca, iar cursurile celor mai lichide actiuni par a fi in cadere libera. Insa, pentru un investitor cu un orizont de timp mai indelungat, aceasta perioada poate fi foarte buna pentru acumularea unor pachete de actiuni la preturi atractive.

### GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net martie 2008	3.377.417	11.839.901	12.159.597	20.842.783	1.573.764
Profit net ultimele 12 luni	120.755.918	69.485.741	88.817.871	97.279.356	77.518.351
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	110.042.397	87.181.058	106.452.921
Variatie lunara	-1,32%	1,21%	-7,87%	22,86%	-9,19%
EPS anualizat	0,2200	0,1339	0,0813	0,1205	0,1336
Profit net /activ net*	6,79%	4,54%	3,55%	5,17%	3,29%

\*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni

Activitatea **SIF Banat Crisana** a generat un profit net de 3,38 milioane lei in primul trimestru din 2008. Profitul net din ultimele 12 luni a ajuns la 120,76 milioane lei (fiind cea mai insemnat din segmentul societatilor de investitii financiare), in scadere cu 1,32% comparativ cu perioada martie 2007-februarie 2008. Ca si luna trecuta, societatea iese in evidenta prin cel mai ridicat randament al capitalului propriu (6,79%).

Numarul tranzactiilor in care SIF Banat-Crisana s-a situat pe pozitia de cumparator au fost relativ reduse. Societatea si-a majorat detinerea la Biofarm Bucuresti pana la 10,97%, in urma cumpararii a 300.000 actiuni BIO din piata. Numarul actiunilor Iproeb Bistrita aflate in portofoliu s-a majorat cu 225.900, detinerile ajungand la 6,05% din capitalul social al producatorului de cabluri electrice. Nou intrate in portofoliu sunt 15.056.200 actiuni Petrom Bucuresti, ceea ce reprezinta 0,03% din capitalul social al companiei petroliere.

In schimb, detinerea la Celhart Donaris Braila s-a diminuat cu 3,09%, ajungand la 11,16%, desi numarul de actiuni a ramas constant (2.126.770), in urma recente majorari de capital social la care nu a participat. In cazul Tremula Tulcea, apare un numar suplimentar de actiuni, insa detinerea a ramas constanta (17,99%), aceasta fiind mentinuta prin subscrierea la recenta majorare de capital derulata de societate.

In portofoliu nu se mai regasesc pachetul de 14,03% detinut la Scaz Salonta si cel de 44,35% detinut anterior la Unirea Universal Alba Iulia (valoarea tranzactiei prin care au fost instrainate aceste actiuni fiind de de 2,44 milioane lei).

Cu un rezultat de 11,84 milioane lei realizat in primele trei luni din 2008, **SIF Moldova** a ajuns la un profit anualizat de 69,49 milioane lei, in crestere cu 1,21% comparativ cu perioada martie 2007-februarie 2008. Rentabilitatea activului net a urcat pana la 4,54%, in crestere fata de luna trecuta (cand valoarea era 4,26%).

SIF Moldova a continuat sa cumpere actiuni din piata, in special ale emitentilor lichizi, profitand de scaderea cursurilor din ultima vreme. Principalele modificari in structura portofoliului SIF2 sunt redade in tabelul de mai jos:

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Albalact Alba Iulia	311.000	Banca Transilvania Cluj	6.206.000
Antibiotice Iasi	108.400	SSIF Broker Cluj Napoca	10.781
Artego Tg Jiu	9.700	Transilvania Constructii	300
Artrom Slatina	800	Vastex Vaslui	3.000
Banca Carpatica	12.900	Agribas Neamt	42.975
Biofarm Bucuresti	250.000	Agrofruct Plugari	7.168
Compa Sibiu	39.800	Vinicola Averesti 2000 Vaslui	50.979
Compet Ploiesti	2.200		
Constructii Bihor	648		
Erste Bank Viena	4.128		
Imotrust Arad	200		
Iproeb Bistrita	64.200		
Petrom Bucuresti	847.700		
Prospectiuni Bucuresti	6.110		
Transgaz Medias	15.946		
Transelectrica Bucuresti	12.790		

In portofoliu nu se mai regasesc Agribas Neamt, Agrofruct Plugari si Vinicola Averesti 2000 Vaslui.

**SIF Transilvania** a raportat la sfarsitul lunii martie 2008 un profit net de 12,16 milioane lei. Desi luna martie a fost o perioada favorabila, rezultatul anualizat este cu 7,87% mai mic decat cel din perioada martie 2007-februarie 2008, avand in vedere profitul mult mai ridicat obtinut in prima parte a anului precedent. Rentabilitatea capitalului propriu este de 3,55%, in scadere cu 0,22 p.p. fata de perioada anterioara.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Antibiotice Iasi	940.453	Armar Constanta	30.256
Banca Transilvania Cluj	1.199.000	Bravcof Brasov	30.749
Bucuresti Turism	25.100		
Galgros Galati	44.000		
Petrom Bucuresti	987.000		
Romradiatoare Brasov	1.880.010		
Turism Felix Baile Felix	165.900		
Virola Independenta Sibiu	451		

Cumpararile au fost in unele cazuri, semnificative, prin prisma ponderii pe care o reprezinta in capitalul social al emitentilor. Este cazul Antibiotice Iasi, in luna martie detinerile ajungand la 3,73%, in urma achizitionarii unui pachet ce reprezinta 0,21% din capitalul social al producatorului de medicamente. SIF Transilvania a ajuns sa controleze 70,73% din capitalul social al Romradiatoare Brasov, dupa ce a mai cumparat 15,67% in martie, pentru care s-au platit 4,7 milioane lei. Conform unui raport curent emis de SIF Transilvania, pentru pachetul de 25,200 actiuni Bucuresti Turism s-au platit 4,28 milioane lei.

Urmare deciziei de a nu participa la majorarea de capital derulata de Complexul Hotelier Dambovita Targoviste, ponderea SIF Transilvania in capitalul social al emitentului s-a redus cu 0,67%, pana la 20,67%. In luna martie a participat la operatiunile de majorare de capital social efectuate de Tusnad SA Baile Tusnad (unde a subscris 44.862.368 actiuni, in valoare de 4,48 milioane lei) si ComCM Constanta (subscriind 118.279.350 actiuni, pentru care a platit 11,83 milioane lei).

Vanzarile cuprinse in tabelul anterior au vizat toate actiunile detinute la aceste societati, politica de restructurare a portofoliului fiind astfel continuata.

**SIF Muntenia** a reusit performanta de a obtine cel mai insemnat profit in primele trei luni ale acestui an, cu toate ca la finele lunii februarie inregistra pierdere. Profitul net de 20,84 milioane lei a ridicat rezultatul anualizat la 97,28 milioane lei, ceea ce echivaleaza cu o crestere de 22,86% fata de perioada inchisa la 29 februarie 2008. Profitabilitatea activului net a ajuns la 5,17%, in crestere semnificativa fata de valoarea de luna trecuta (4,01%).

Societatea, un investitor nu foarte activ la BVB, s-a plasat pe postura de cumparator in cazul Arcom Bucuresti (unde a mai achizitionat 244 actiuni). Nou intrate in portofoliul SIF Muntenia sunt Galgros Galati, numarul de actiuni detinute fiind de 222.111 (reprezentand 7,93% din capitalul social al companiei galatene) si Ortho Vita Med, caz in care detinerea ajunge la 51%, prin cumpararea unui pachet de 2.040 actiuni.

Pentru cele 22.300 actiuni Erste Bank existente in portofoliu au fost achizitionate la un cost mediu de 137,0291 lei/actiune, valoarea totala a tranzactiilor fiind de 3,06 milioane lei.

Dupa operarea majorarii capitalului social al Prospectiuni Bucuresti, SIF Muntenia a ajuns sa detina 11,87% din totalul actiunilor emise de societatea bucuresteana. Situatia este similara cu cea de la Sinteref Azuga, unde detinerea s-a mentinut la 19,39% dupa majorarea capitalului social.

Prin vanzarea pachetului de 3.736.846 actiuni (reprezentand 46,77% din capitalul social), SIF Muntenia a iesit din actionariatul Comaico Bucuresti.

**SIF Oltenia** a terminat primul trimestru cu un profit de 1,57 milioane lei, in timp ce rezultatul anualizat ajunge la 77,52 milioane lei. Procentual, scaderea de 9,19% comparativ cu perioada martie 2007-februarie 2008 este cea mai insemnata din acest segment, fapt oarecum explicabil avand in vedere expunerea ridicata pe societatile listate si contractia Bursei de Valori Bucuresti. Profitabilitatea in scadere s-a reflectat in diminuarea randamentului activului net, de numai 3,29% (valoarea la sfarsitul lunii februarie fiind de 3,48%).

Cumparari	Nr. actiuni
Argus Constanta	1.792.900
Biofarm Bucuresti	248.200
Transelectrica Bucuresti	48.250
Foraj Sonde Videle	3.078
Lacta Giurgiu	14.400
Sinterom Cluj	300
Socep Constanta	231.186

Pentru pachetul de 5,01% din Argus Constanta, SIF Oltenia a platit 3,47 milioane lei. O alta achizitie semnificativa a fost efectuata in 27 martie, cand a cumparat 2,18 milioane actiuni Oltchim Rm. Valcea, pentru suma de 1,7 milioane lei (insa actiunile noi nu apar in portofoliul de la sfarsitul lunii, tranzactia nefiind decontata).

SIF Oltenia a iesit din actionariatul Agricola Giurgiu (unde anterior detinea 98.764 actiuni, reprezentand 14,89%) si Socom Rm. Valcea (in urma vanzarii pachetului de 80.000 actiuni, reprezentand 45,78% din capitalul social al emitentului, incasand 3,08 milioane lei).

SIF Oltenia nu a participat la majorarea capitalului social al Biroului de Management Oltenia Craiova, diminuandu-si astfel detinerile cu 1,95% (pana la 8,57%, pachetul fiind constituit din 120 actiuni).

## EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Activul net unitar a continuat sa scada si in luna martie, avand in vedere ca in structura portofoliilor societatilor de investitii exista multe companii listate, ale caror cursuri au suferit corectii majore in ultimele luni. Astfel, desi exista o anumita intarziere, scaderea cursurilor isi pune amprenta asupra valorii activelor nete ale acestor societati, specializate in administrarea portofoliilor.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 31.03.2008	3,2407	2,9492	2,2886	2,3333	4,0637
Activ net	1.778.674.215	1.530.900.263	2.499.438.915	1.883.085.966	2.357.641.827
Variatie lunara	-3,27%	-5,02%	-2,26%	-4,55%	-3,88%
Variatie 12 luni	11,31%	2,36%	31,89%	26,78%	5,67%
Variatie 2008	-12,16%	-14,44%	-9,58%	-13,08%	-14,48%

La nivelul intregului segment, totalul activelor nete este de 10,05 miliarde lei, cu 0,38 miliarde lei mai putin decat valoarea inregistrata la sfarsitul lunii februarie 2007 (-3,68%). Daca avem in vedere valoarea inregistrata la sfarsitul anului trecut, activele nete cumulate au pierdut 12,62%. Corectii peste media sectorului, in raport cu decembrie 2007, se inregistreaza in cazul SIF Moldova (-14,44%), SIF Muntenia (-13,08%) si SIF Oltenia (-14,48%).

In luna martie, cea mai ampla corectie la nivelul activului net a suferit-o SIF Moldova (-5,02%, pana la nivelul de 1,53 miliarde lei), in timp ce la polul opus se situeaza SIF Transilvania, care a inregistrat o diminuare de numai 2,26%, ajungand sa detina un activ net de aproape 2,5 miliarde lei, cea mai ridicata valoare dintre societatile de investitii financiare (justificabil, prin prisma faptului ca inregistreaza cea mai mare crestere anuala, din punct de vedere procentual avansul fiind de 31,89%)

## EVOLUTIA BURSIERA

Inceputul lunii a fost promitator, valoarea maxima a BET-FI atingandu-se in data de 6 martie (61.016,18 puncte), insa piata nu a avut puterea sa continue cresterea, in timp ce presiunea la vanzare devenea tot mai puternica. Astfel, cursurile au suferit corectii importante, iar BET-FI ajungea la un minim lunar de 52.375,41 puncte (in data de 20 martie). Finalul lunii a coincis cu o usoara revenire, pe fondul unor rulaje modeste.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	2,4300	2,3800	1,4900	1,6000	2,8600
Curs maxim lunar	2,8500	2,7500	1,7600	1,8500	3,3300
Curs final luna	2,5000	2,3800	1,5000	1,6100	2,8600
Capitalizare	1.372.123.170	1.235.433.219	1.638.214.998	1.299.328.789	1.659.273.942
Variatie lunara	-10,39%	-13,77%	-13,79%	-11,05%	-14,88%
Variatie in ultimele 12 luni	88,03%	81,51%	46,01%	90,96%	89,94%
Variatie 2008	-29,58%	-31,61%	-35,34%	-33,20%	-34,10%
Lichiditate	2,93%	5,35%	3,06%	3,91%	5,34%
PER	11,36	17,78	18,44	13,36	21,40
P/Bv	0,77	0,81	0,66	0,69	0,70

Capitalizarea cumulata a ajuns la 7,2 miliarde lei (1,93 miliarde Euro), in scadere cu 32,99% comparativ cu sfarsitul anului 2007 si cu 12,93% comparativ cu februarie 2008.

Spre deosebire de luna precedenta, cand evolutia bursiera a fost mixta (SIF1 si SIF2 s-au apreciat, SIF3 si SIF5 au pierdut din capitalizare, in timp ce SIF4 n-a inregistrat nici o variatie), in luna martie scaderile au fost semnificative, la nivelul tuturor societatilor de investitii financiare. Cele mai severe corectii lunare le-a suferit SIF Oltenia (-14,88%, ultimul curs din luna fiind 2,86 lei/actiune), in timp ce SIF Banat-Crisana a inchis trimestrul la 2,50 lei/actiune, ceea ce echivaleaza cu o pierdere lunara de 10,39% la nivelul capitalizarii. Comparativ cu sfarsitul anului, SIF Transilvania a pierdut 35,34% din capitalizare, in conditiile in care ultimul curs din luna martie a fost de 2,38 lei/actiune.

Evolutia societatilor de investitii financiare poate fi urmarita si prin analiza BET-FI. Dupa cum se poate observa, lichiditatea ridicata a acestor societati le face mult mai volatile decat pe cele situate in planul

secund al atentiei investitorilor. Scaderile mai ample si cresterile mai consistente, comparativ cu restul actiunilor listate la BVB poate fi observat cu usurinta din graficul urmator.



Valoarea activelor nete continua sa fie mai ridicata decat suma capitalizarilor societatilor de investitii financiare. Situatia este similara cu ultimele perioade, insa luna martie a condus la majorarea differentialului intre curs si valoarea activului net unitar, care ajunge chiar la 34% in cazul SIF Transilvania. Valoarea nu este cu mult diferita nici in cazul SIF Muntenia (31%) sau SIF Oltenia (30%), scazand insa puternic in cazul SIF Banat Crisana (23%). Situatia este atipica, comparativ cu restul societatilor listate la BVB, in cazul carora valoarea raportului P/Bv este de 2,39.

Folosindu-ne de anualizarea profiturilor nete ale societatilor de investitii financiare si de cursurile din ultima sedinta de tranzactionare a lunii martie, obtinem o plaja de valori destul de extinsa in cazul raportului P/E. Cea mai redusa valoare o intalnim in cazul SIF Banat Crisana (11,36), in timp ce SIF Oltenia are un PER de 21,40. Tinand cont de valoare medie, la nivelul BVB, a acestui indicator (14,47), putem concluziona ca societatile par atractive la acest nivel de pret, fapt intarit si de discountul semnificativ fata de valoarea activului net unitar.

Din punct de vedere al lichiditatii, cele mai atractive sunt SIF Moldova (5,35%) si SIF Oltenia (5,34%), in timp ce rulaje mai reduse intalnim in cazul SIF Transilvania (3,06%) sau SIF Banat Crisana (2,93%).

## CONCLUZII

Prelungirea perioadei de incertitudine pe pietele externe va continua sa afecteze si Bursa de Valori Bucuresti. Efectele se vad mai ales in scaderea rulajelor, iar lipsa investitorilor mari din piata face imposibila stabilirea unui trend, chiar si pe termen scurt.

Nu trebuie omis un amanunt important. O sursa importanta de venituri pentru Societatile de Investitii Financiare o constituie dividendele primite de la societatile din portofoliu, iar unele dintre acestea au anuntat distribuirea unor dividende insemnate. Un bun exemplu este Banca Comerciala Romana, care, desi a anuntat un profit net in scadere, a majorat dividendele ce vor fi distribuite cu 0,5%, pana la 0,466 lei/actiune. Avand in vedere ca un procent de peste 30% din capitalul social al BCR este detinut de Societatile de investitii financiare, dividendele ce vor fi incasate se vor ridica la nivelul de 111,22 milioane lei.

Recent, SIF Transilvania a anuntat un proiect prin care urmareste gestionarea activelor imobiliare proprii (nu ale societatilor din portofoliu), estimate a avea o valoare de piata de circa un miliard de Euro. Un asemenea demers ar conduce la sporirea atractivitatii companiei, deoarece multe dintre activele detinute nu sunt reevaluate recent si au valori contabile derizorii.

În perioada următoare vor avea loc Adunările Generale ale Acționarilor, iar surprize pot veni din partea SIF Banat-Crisana și SIF Moldova, care au propus mărirea capitalului social prin acordarea de acțiuni gratuite.

Pe termen lung, investiția în aceste acțiuni nu poate aduce decât profituri investitorilor, deși volatilitatea ridicată și nervozitatea investitorilor pot genera pierderi pe termen scurt.

**Prime Transaction**  
Departament Analiza  
[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)  
19.04.2008

**NOTA:** Prime Transaction nu se face responsabilă pentru tranzacțiile efectuate pe baza informațiilor cuprinse în acest material. Pentru conceperea materialului s-au folosit date din surse pe care le considerăm de încredere, dar corectitudinea și completitudinea lor nu poate fi garantată. Există posibilitatea ca Prime Transaction să aibă în vedere deținerea în viitor a unor valori mobiliare menționate în prezentul material.