

GESTIUNEA SI PERFORMANTELE Societatilor de Investitii Financiare in luna iulie 2008

Desi scaderile din ultima perioada au fost pronuntate, cursurile au continuat sa se prabuseasca, in conditiile in care presiunea la vanzare s-a mentinut ridicata. Corectiile inregistrate nu au determinat cumparatorii sa intre mai puternic la cumparare, desi companiile au raportat profituri in crestere.

In conditiile in care incertitudinea a fost caracteristica dominanta a pietei, in luna iulie am asistat la o noua perioada neagra, indicii diminuandu-si semnificativ valoarea. In acest context, BET-FI a inchis luna la 34.582,03 puncte, pierzand astfel 25,26% in iulie si 56,04% de la inceputul anului. Daca ne raportam la valoarea indicelui din iulie 2007, pierderea este de 59,08%, cu mult peste pierderile inregistrate de ceilalti indici ai BVB.

Desi piata a inregistrat un recul, numai SIF Transilvania a raportat o diminuare a profitului in luna iulie, restul societatilor obtinand randamente pozitive. O surpriza placuta a venit din partea SIF Banat Crisana, care a inregistrat un avans considerabil la nivelul profitului net.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net iulie 2008	84.098.277	73.136.523	73.508.790	70.738.746	58.749.107
Profit net ultimele 12 luni	138.410.665	89.232.889	77.035.663	92.783.788	62.544.457
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	109.545.250	87.181.058	106.452.921
Variatie iulie 2008/iulie 2007	22,77%	49,95%	-30,66%	8,60%	-42,77%
EPS anualizat	0,2522	0,1719	0,0705	0,1150	0,1078
Profit net /activ net*	8,25%	6,06%	3,30%	4,88%	2,82%

*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni

Comparativ cu luna precedenta, profitul net a cunoscut un avans important (+29,73 milioane lei), ridicand astfel rezultatul net al **SIF Banat Crisana** pana la 84,1 milioane lei in primele sapte luni din 2008. Profitul net anualizat se ridica la 138,41 milioane lei, cel mai insemnat dintre societatile de investitii financiare. De asemenea, randamentul capitalurilor proprii s-a majorat pana la 8,25%, cu mult peste restul emitentilor din segment. Comparativ cu luna iulie 2007, cresterea profitului net este de 22,77%, a doua crestere sectoriala (dupa SIF Moldova).

Societatea nu este un investitor activ pe piata de capital, tranzactiile efectuate fiind reduse. Compania a achizitionat in iulie 168.400 actiuni Argus Constanta (**UARG**), ajungand sa detina 4,47% din capitalul social al producatorului de ulei constantean. De asemenea, au mai fost cumparate 2 milioane de actiuni Petrom Bucuresti (**SNP**), detinerile ajungand la 0,04%, in urma achizitiilor din ultimele luni posedand 23,6 milioane actiuni ale celei mai mari companii romanesti listate.

Majorarile de capital la care a participat recent au adus in portofoliul societatii pachete importante de actiuni. Aceasta situatie este intalnita in cazurile Banca Transilvania (**TLV**), unde participatia s-a pastrat la 5% (desi numarul de actiuni s-a majorat cu 209,02 milioane), Biofarm Bucuresti (**BIO**), unde participatia s-a redus la 11,51% (-0,03%) si Iproeb Bistrita (**IPRU**) unde s-a mentinut la 6,05%. SIF Banat Crisana mai detine 33,92 milioane actiuni Teraplast GP (**TRP**), un numar suplimentar de 1,45 milioane actiuni aparand in portofoliu in iulie 2008. De asemenea, s-au incarat in portofoliu actiunile gratuite de la Vrancart (**VNC**), detinerile ramanand insa constante (74,72%).

In portofoliu nu se mai regasesc Saif Tim Timisoara (SAIG), unde detinea anterior 12,83%, valoarea tranzactiei fiind de 2,66 milioane lei, ICSH Hunedoara (ICSH) 12,36% si Robur Tg. Jiu (RBRG) 16,06%.

Conform unor rapoarte curente emise de societate, si-a exprimat dreptul de preferinta in cazul Bancii Transilvania (**TLV**), unde a subscris aproape 15,28 milioane actiuni la 0,3500 lei/actiune (valoarea tranzactiei

fiind de 5,35 milioane lei), si Central Petrosani unde a subscris 5,76 milioane actiuni la 2,5000 lei/actiune, valoarea tranzactiei ridicandu-se la 14,4 milioane lei.

Dupa primele sapte luni din 2008, **SIF Moldova** a raportat un profit net de 73,14 milioane lei, in crestere cu aproape 50% comparativ cu perioada similara a anului precedent. Avand in vedere rezultatele din ultimele 12 luni (profit net anualizat de 89,23 milioane lei), randamentul activului net este depaseste cu putin 6%, a doua valoare din segment. Valoarea profitului net unitar (EPS) este de 0,1719 lei/actiune, plasand societatea pe locul secund, prin prisma acestui indicator (dupa SIF Banat Crisana).

Cunoscuta ca un jucator activ pe piata de capital, SIF2 a continuat sa cumpere si sa vanda unele dintre cele mai lichide actiuni.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Albalact Alba Iulia (ALBZ)	10.000	Antibiotice Iasi (ATB)	178.900
Armax Gax Medias (ARAX)	4.000	BRD Bucuresti (BRD)	16.500
Electromagnetica Bucuresti (ELMA)	5.000	Comppil Comana Giurgiu*	9.675
Imotrust Arad (ARCV)	10.000	Erste Bank Viena (EBS)	400
Petrom Bucuresti (SNP)	90.000	Tesatoria de Bumbac Suveica*	52.633
Rompetrol Well Services Ploiesti (PTR)	8.000		
Transgaz Medias (TGN)	2.100		
Transelectrica Bucuresti (TEL)	110		

*aceste societati nu se mai regasesc in portofoliul SIF2

Operatiunile corporative derulate de unii din emitentii din portofoliu, coroborate cu tranzactiile din piata, au condus la urmatoarele detineri, raportate la 31 iulie: Banca Transilvania ([TLV](#)) 3,86%, Biofarm Bucuresti ([BIO](#)) 11,46%, Iproeb Bistrita ([IPRU](#)) 0,95%, Mecanica Ceahlau ([MECF](#)) 55,19%, Vrancart ([VNC](#)) 0,02%.

SIF Transilvania a raportat la sfarsitul lunii iulie 2008 un profit net de 73,5 milioane lei, luna iulie echivaland cu o pierdere de 1,85 milioane lei. Aceasta evolutie poate parea paradoxala, in conditiile in care restul companiilor din sector au raportat cresteri ale profitului in iulie. Profitul anualizat (77,04 milioane lei) conduce la un EPS de 0,0705 lei/actiune (cea mai redusa valoare sectoriala). Randamentul capitalului propriu este de 3,3%, o valoare mai redusa fiind intalnita numai in cazul SIF Oltenia. Raportandu-ne la iulie 2007, profitul net este cu peste 30% mai redus.

Societatea a profitat de scaderea cursurilor si a continuat sa achizitioneze actiuni, insa acestea au vizat un numar redus de companii. In acelasi timp, operatiunile de vanzare par a fi sistate, neinregistrandu-se scaderi ale detinerilor sau iesirea din actionariatul companiilor din portofoliu.

Cumparari	Nr. actiuni
Antibiotice Iasi (ATB)	195.300
BRD Bucuresti (BRD)	8.990
Petrom Bucuresti (SNP)	1.433.000
Vulturul Comarnic (VULT)	697.051

Operatiunile corporative au condus insa la variatii ale numarului de actiuni din portofoliu, in conditiile in care, procentual, schimbarile nu sunt semnificative. Detinerile, in cadrul acestor emitenti, au ajuns la 15,72% in cazul BAT Medias (BAME), unde a fost inregistrata splitarea valorii nominale a actiunilor, 11,29% la Bucuresti Turism (BUTU), 76,51% la Romradiatoare Brasov, 53,26% la Statiunea Oglinzi Tg. Neamt, la 64,91% la Tusnad (TSND), la 20,72% la Upruc Serv Fagaras.

Profitul obtinut de **SIF Muntenia** in ultimele 12 luni a fost de 92,78 milioane lei. Din aceasta valoare, 70,74 milioane lei reprezinta profitul din 2008, in luna iulie fiind raportata o crestere cu 7,33 milioane lei a rezultatului net. Randamentul activului net este de 4,88%, in scadere fata de luna anterioara (5,57%).

Operatiunile de cumparare au vizat actiunile Unirea Shopping Center (SCDM), unde detinerea s-a majorat la 9,43%. Majorarile de capital la care a subscris recent au condus la urmatoarele detineri, la sfarsitul lunii iulie: 33,29% la Master Bucuresti si 34,77% in cazul Sticloval Valenii de Munte.

Pe postura de vanzator s-a plasat in cazul Cimvest Arad (CIMD), detinerea diminuandu-se pana la 7,18%, Vulturul Comarnic (VULT), unde detinerea s-a diminuat cu 2,5%, pana la 32,89%. De asemenea, a iesit din actionariatul Atlas Gip Ploiesti (ATGJ), pentru participatia de 14,49% incasand 8 milioane lei.

Tranzactionarea pe pietele externe tinde sa devina o obisnuinta pentru administratorii SIF Muntenia. In iulie, au fost cumparate 54.027 actiuni Erste Bank ([EBS](#)) la Viena, pentru suma de 1,97 milioane Euro, vandute ulterior pentru 2,19 milioane Euro.

SIF Oltenia continua sa ocupe ultima pozitie in clasament, in functie de profitul net obtinut in 2008 (58,75 milioane lei). Situatie este similara si din punct de vedere al rezultatului anualizat (62,54 milioane lei). Tinand cont de profitul exceptional realizat in iulie 2007 (102,66 milioane lei), rezultatul net din primele sapte luni este cu 42,77% mai redus (cea mai mare scadere a profitului, la nivel sectorial). O posibila explicatie este statutul de investitor activ pe piata de capital si euforia ce domina piata de capital in 2007, speculate abil de companie, de care a profitat, situatie complet diferita de cea in care se gaseste in acest moment BVB.

Profitabilitatea activului net este foarte redusa (2,82%) comparativ cu restul societatilor de investitii financiare, eforturile de restructurare a portofoliului putand insa aduce mult asteptata rasturnare de situatie.

Raportandu-ne la variatiile detinerilor din portofoliu, putem afirma ca numarul tranzactiilor derulate pe piata de capital cunoaste un declin.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Automobile Craiova (AUCS)	18.126	Donaris Zimnicea (DONC)*	41.522
BRD Bucuresti (BRD)	112.290	Romlux Targoviste (ROLU)	19.526.016
Transelectrica Bucuresti (TEL)	270	Socom Rm. Valcea (SOCM)*	12.021
Socep Constanta (SOCP)	4.686.400		

*aceste societati nu se mai regasesc in portofoliul SIF5

In iulie, similar celorlalte societati de investitii financiare, s-au constatat modificari ale numarului de actiuni detinute la societatile din portofoliu care sunt urmare a operatiunilor corporative la care a participat recent. In tabelul de mai jos sunt sintetizate participatiile la aceste societati.

Emitent	Detinere
Altur Slatina (ALT)	8,66%
Banca Transilvania (TLV)	5,00%
Biofarm Bucuresti (BIO)	16,42%
Mecanica Rotes Targoviste (METY)	4,32%
Tusnad Baile Tusnad (TSND)	17,34%

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Spre deosebire de luna anterioara, cand evolutiile au fost mixte, in iulie toate societatile de investitii financiare au inregistrat diminuari la nivelul activului net. Scaderi mai pronuntate intalnim in cazul companiilor care au o expunere mai ridicata pe BVB (SIF Moldova si SIF Oltenia), in timp ce in cazul SIF Banat Crisana sau SIF Transilvania variatiile sunt mai reduse.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 30.07.2008	3,0563	2,8358	2,1402	2,3578	3,8285
Activ net (mil. lei)	1.677,42	1.472,03	2.337,43	1.902,87	2.221,14
Variatie lunara	-1,58%	-3,79%	-1,98%	-2,59%	-3,27%
Variatie 12 luni	-11,58%	-15,73%	-5,38%	-14,31%	-15,51%
Variatie 2008	-12,16%	-14,44%	-9,58%	-13,08%	-14,48%

Activele nete cumulate se ridica la 9,61 miliarde lei (aproape 2,72 miliarde Euro), in scadere cu 2,61% comparativ cu luna anterioara si cu 16,44% fata de nivelul consemnat la sfarsitul lui decembrie 2007. In cazul SIF Transilvania, activele nete au scazut cel mai putin in primele sapte luni (-9,58%).

Cel mai ridicat activ net (reprezentand 24,32% din totalul sectorului) este detinut de SIF Transilvania (2,34 miliarde lei), in timp ce la polul opus se afla SIF Banat Crisana, al carei activ net reprezinta 17,45% din total (1,68 miliarde lei).

EVOLUTIA BURSIERA

Discrepantele intre evolutia bursiera a acestor emitenti si performantele acestora continua sa se adanceasca. Investitorii au penalizat emitentii din domeniul financiar, pe fondul stirilor legate de evolutia institutiilor financiare de talie internationala, ca urmare a crizei financiare. Exista mai multe voci care afirma ca este cel putin o banca mare din SUA va intra in incapacitate de plata. Avand in vedere complexitatea instrumentelor financiare folosite de banci sau companiile de asigurari, este greu de estimat ce pierderi pot aparea sau care institutii vor fi afectate.

Desigur, efectul de domino este prezent in special pe pietele dezvoltate, insa Romania este departe de acest statut. Tocmai acesta este motivul pentru care, in absenta investitorilor majori, mersul pietei este dictat de micii investitori, afectati mai degraba de panica decat dominati de argumente logice, in momentul vanzarii.

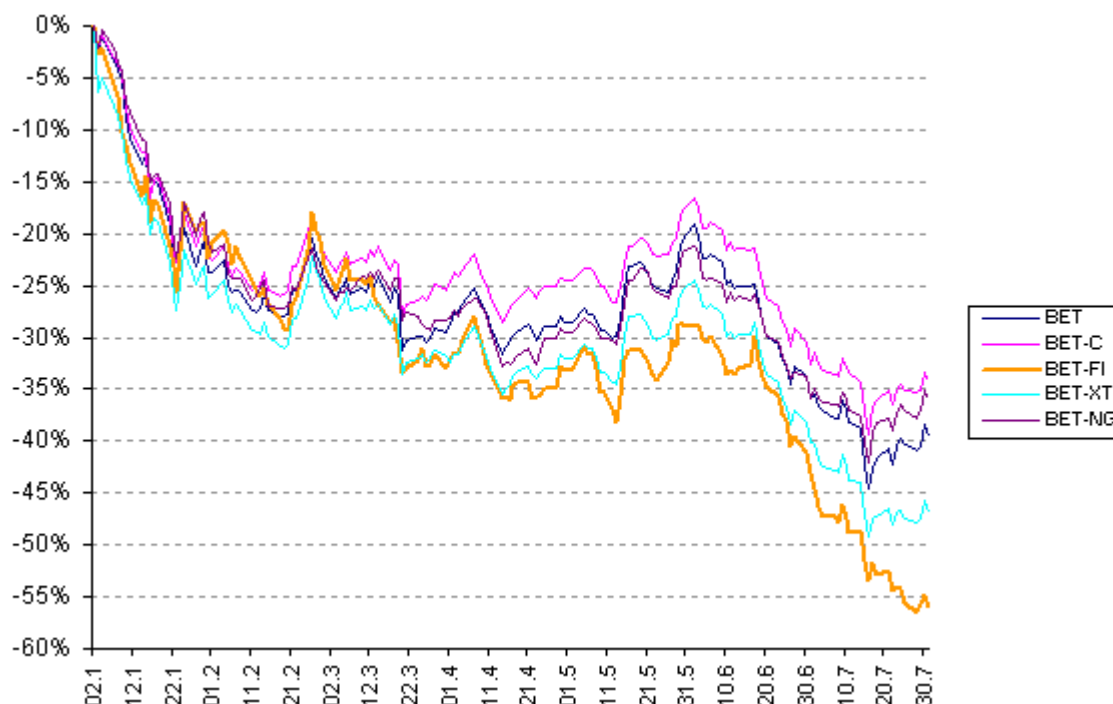
	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	1,5500	1,6000	0,9600	1,0400	1,9200
Curs maxim lunar	1,9400	1,9100	1,3300	1,3900	2,6000
Curs final luna	1,5500	1,6200	0,9700	1,0600	1,9300
Capitalizare (mil. lei)	850,72	840,93	1.059,38	855,46	1.119,72
Variatie lunara	-21,72%	-15,18%	-30,22%	-27,40%	-27,72%
Variatie in ultimele 12 luni	-61,73%	-55,62%	-63,94%	-60,59%	-56,53%
Variatie 2008	-56,34%	-53,45%	-58,19%	-56,02%	-55,53%
Lichiditate	3,79%	6,64%	7,68%	4,61%	5,14%
PER	6,15	9,42	13,75	9,22	17,90
P/Bv	0,51	0,57	0,45	0,45	0,50

Deprecierile au continuat si in luna iulie intr-un ritm accelerat. Capitalizarea, la nivelul sectorului, a ajuns la aproape 4,73 miliarde lei (1,34 miliarde Euro), nivel cu 25,26% mai redus decat cel consemnat la sfarsitul lunii iunie. Daca ne raportam la finele anului trecut, capitalizarea celor cinci societati de investitii financiare s-a redus la mai putin de jumatate (-56,04%).

Cele mai importante corectii au fost inregistrate in cazul SIF Transilvania, al carei curs s-a prabusit de la 1,3900 lei/actiune la 0,9700 lei/actiune (-30,22%). Cu exceptia SIF Banat Crisana, care a inchis la minimul lunii (1,5500 lei/actiune), restul societatilor din sector au inchis cu putin peste acest palier.

SIF Moldova a rezistat cel mai bine deprecierilor, pe toate cele trei intervale de timp analizate. La nivel lunar, pierderea este de 15,18%, jumatate din corectia suferita de SIF Transilvania (30,22%).

In continuare, la nivelul segmentului societatilor de investitii financiare, inregistram cele mai ample corectii de la inceputul anului, comparativ cu ceilalti indici ai BVB. Posibile justificari pot fi atat lichiditatea ridicata a actiunilor dar mai ales faptul ca majoritatea investitorilor straini aveau in portofolii aceste actiuni. In momentul aparitiei unei crize de lichiditati pe piata (tinand cont si de inasprirea conditiilor de creditare), pietele emergente au fost primele de pe care acestia s-au retras, vanzand masiv.



Spre deosebire de perioadele anterioare, cand cele mai tranzactionate actiuni din sector erau SIF Moldova si SIF Oltenia, in luna iulie a fost dominata de schimburile cu actiuni SIF Transilvania. Lichiditatea acestei societati a fost de 7,68%, numarul mare de actiuni tranzactionate (83,9 milioane) precum si evolutia cursului (-30,22% in iulie) indicand iesirea unui investitor important din actionariatul SIF Transilvania.

Scaderea cursurilor si-a pus amprenta si asupra indicatorilor de evaluare. Diferentialul dintre curs si valoarea activului net unitar, care atinge un maxim de 55% in cazurile SIF Transilvania si SIF Muntenia, in timp ce minimul este atins de SIF Moldova (43%). Privite prin prisma acestui indicator, atractivitatea acestor emitenti este in crestere, fapt accentuat si de modul in care valoarea acestui activ net este calculata (in cazul unor emitenti din portofoliu, existand discrepante majore intre valoarea de piata si valoarea cu care figureaza in portofoliu).

Pe de alta parte, cresterea accelerata a rezultatului net, dupa primele sapte luni din 2008, contribuit la diminuarea valorii indicatorului PER pana la 6,15, in cazul SIF Banat Crisana, in conditiile in care media sectorului, la finele lunii, era de 11,29. Valori sub medie se inregistreaza in cazul SIF Muntenia (9,22) si SIF Moldova (9,42), in timp ce SIF Oltenia, cu un PER de 17,9, a ridicat media sectorului.

CONCLUZII

In acest moment, argumentele fundamentale nu constituie un argument suficient de puternic pentru a fi luat in considerare de investitori. Lichiditatea se mentine redusa, semn ca investitorii majori lipsesc din piata, iar in aceste conditii aceasta este lasata la mana investitorilor autohtoni, care au un comportament preponderent speculativ.

Pe de alta parte, nici conditiile macroeconomice nu pot fi scapate din vedere. Inflatia a atins un varf in iulie, fapt care a determinat BNR sa mareasca dobanda de referinta pana la 10,25%, acest aspect determinand o "migrare" a investitorilor spre instrumente considerate mai sigure (depozite bancare, obligatiuni, etc.).

Pietele externe au continuat sa dea tonul scaderilor de pe bursa locala, stirile legate de stabilitatea sistemului financiar international tinand capul de afis. Politicile monetare incep sa-si arate limitele, iar economiile dezvoltate inregistreaza scaderi la nivelul PIB.

Turbulentele de pe pietele financiare continua sa afecteze economiile la nivel global. Coroborata cu majorarea pretului titeiului din ultimul an, criza financiara izbucnita in vara anului trecut a dat nastere unor convulsii care vor conduce, in cele din urma, la primenirea pietelor.

Ramane insa de vazut cat de repede se va intampla acest lucru. Multi si-au pierdut rabdarea si scaderile din ultima perioada i-au determinat sa lichideze portofoliile, insa, din punct de vedere fundamental, cine cumpara la aceste cursuri, poate profita de schimbarea conditiilor si inversarea trendului.

Bogdan Munteanu
Departament Analiza
analiza@primet.ro

bogdan.munteanu@primet.ro
22.07.2008

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.