

Societatile de Investitii Financiare in luna decembrie 2008

Dupa revirimentul inregistrat in noiembrie, cand SIF-urile au crescut in medie cu 32%, ultima luna din an a insemnat noi scaderi, de data asta de o anvergura mai mica, o medie de 14%. Cu toate acestea, sectorul SIF-urilor este unul din marii perdanti din 2008, cu o scadere medie pe tot parcursul anului de 84%. A fost un an greu mai ales pentru companiile din sectorul financiar, al serviciilor financiar-bancare, in managementul de portofoliu, datorita faptului ca unele falimente surpriza in economiile dezvoltate au dus la constientizarea unei volatilitati ridicate a valorii activelor acestor companii. In medie, SIF-urile au scazut in 2008 mai mult decat media companiilor din portofoliul lor, insa diferenta aceasta poate fi motivata prin prima de risc care a crescut considerabil.

Revenind la luna decembrie, pe langa scaderea cotelor a mai avut loc o scadere dramatica a lichiditatii, la jumatate sau, in unele cazuri, chiar la o treime din volumele de tranzactionare din noiembrie, in cazul celor cinci SIF-uri. Am vazut chiar si sedinte cu un spread mare intre pretul de cumparare si cel de vanzare. Toate acestea sunt simptomele unei pieti slabe, in care nici cumparatorii si nici vanzatorii nu preiau initiativa, probabil din cauza preturilor mici si a starii generale de prudenta care ramane o constanta pe toate pietele financiare.

Totodata, in ultima luna din an a avut loc si o scadere a profiturilor, cu doua exceptii decembrie a fost o luna de pierderi. Mult mai vizibila este insa deprecierea activului net, care a ajuns sa fie, per total SIF-uri, cu putin peste jumatatea celui de la finalul anului 2007. Si din acest punct de vedere, asa cum vom vedea, scaderea cotelor titlurilor SIF cu 84%, la o scadere de circa 49% a activelor nete, pare exagerata. Pe langa avansul de 90 de zile pe care il are piata fata de valoarea de portofoliu a activelor SIF-urilor, diferenta poate fi motivata de prima de risc pe care o estimeaza investitorii.

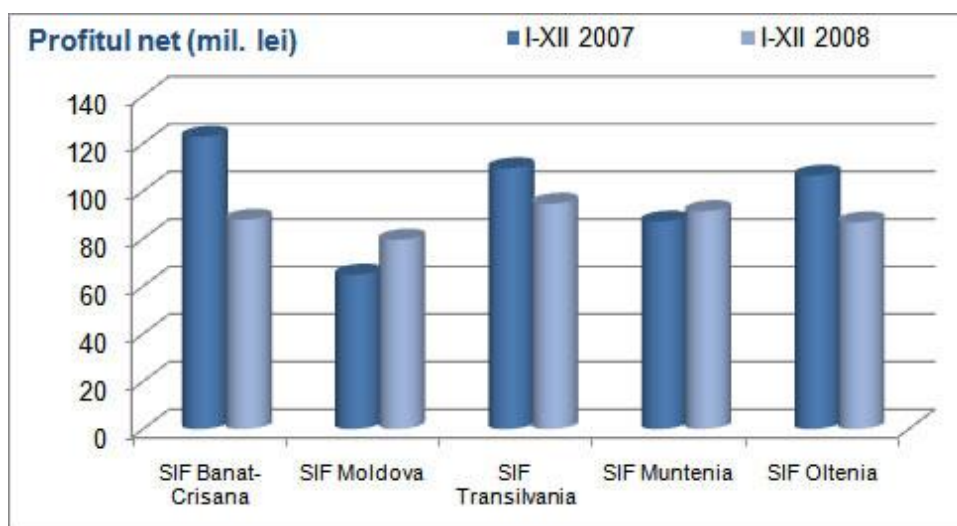
Un element suplimentar de risc la societatile de investitii financiare este predictibilitatea veniturilor viitoare, in conditiile in care o proportie semnificativa din veniturile anuale o reprezinta veniturile din dividende, iar acestea la randul lor au un grad mare de concentrare intr-un numar redus de companii (BCR este principala sursa de dividende). De altfel, in decembrie au si aparut, in presa financiara, opiniile conducatorilor de SIF-uri cu privire la dividendele de la banci, respectiv temerile lor privind posibilitatea ca bancile sa reduca sumele alocate pentru dividende datorita nevoii de lichiditati sau chiar sa nu mai acorde dividende. Temeri care, de altfel, se pot extrapola si la alte companii, in afara sectorului bancar.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

Profitul total al SIF-urilor a scazut in 2008 cu 50,3 milioane lei, adica cu putin mai mult de 10% fata de rezultatele cumulate din 2007. In luna decembrie predomina scaderile de profit, dar avem si o situatie exceptionala la SIF Transilvania, care a inregistrat pe decembrie un profit de peste 24 milioane lei din vanzarea participatiei de 40,5% din Comcereal Constanta. Dar pierderea raportata de SIF Muntenia anuleaza acest profit, astfel incat, cumulat, SIF-urile au pierdut circa 1,19 milioane lei fata de noiembrie.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net decembrie 2008	87.945.692	79.522.918	94.700.564	91.564.558	86.838.584
Profit net ultimele 12 luni	87.945.692	79.522.918	94.700.564	91.564.558	86.838.584
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	109.545.250	87.181.058	106.452.921
Variatie dec 2008/dec 2007	-28,39%	22,59%	-13,55%	5,03%	-18,43%
EPS anualizat	0,1602	0,1532	0,0867	0,1135	0,1497
Profit net /activ net*	8,70%	8,30%	7,09%	6,59%	7,70%

*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni



SIF Banat Crisana a raportat la finalul lunii decembrie un profit de 87,95 milioane lei, cu 0,36% mai mic decat in noiembrie (pierdere lunara de 314,2 mii lei), dar cu 28,4% mai mic decat in 2007. Este cea mai mare scadere anuala a profitului dintre cele cinci SIF-uri. Practic, incepand cu luna octombrie a anului trecut a raportat in fiecare luna scaderi considerabile de profit fata de perioada corespunzatoare din 2007, insa si acest lucru are un motiv: vanzarea unui pachet de 10% din BT Asigurari in octombrie 2007 i-a adus o crestere considerabila a profitului.

Activul net a avut in luna decembrie una din cele mai mari scaderi, de 170,7 milioane lei, in principal din cauza faptului ca perioada de calcul a activelor pe baza costului mediu ponderat din ultimele 90 de zile a inceput exact cu luna octombrie, luna de scaderi dramatice pe bursa.

Cumparari	Nr. actiuni
Calipso Oradea (CAOR)	1.307
Mechel Campia Turzii (INSI)	700
Oltchim Rm. Valcea (OLT)	10.000
Romcarbon Buzau (ROCE)	30.000

SIF Banat-Crisana a fost destul de activ pe bursa si in luna decembrie, desi nu vedem nici o achizitie noua, toate cele din tabelul de sus sunt companii unde a cumparat si in luna anterioara.

SIF Moldova a obtinut o crestere impresionanta de profit in luna mai 2008 si ca pana la finalul anului a reusit sa-l conserve bine, ba chiar a mai adaugat in cate o luna la el. Astfel, in decembrie inregistreaza un rezultat net de 79,52 milioane lei, cu 22,65 mai mult decat in 2007. Dar, cu toate astea, ramane SIF-ul cu cel mai mic profit, in lipsa unor vanzari importante, de pachete mai mari, cum au fost la celelalte SIF-uri.

In schimb, SIF Moldova a ramas fidela pana in ultima luna din 2008 strategiei cu care ne-a obisnuit anul trecut, de cumparari si vanzari pe bursa. Dar sunt pachete mici, care, fara a avea un impact major asupra rezultatelor (impact mai degraba negativ daca ne uitam la evoluia bursei) arata indeosebi care sunt preferintele SIF-ului si care sunt companiile de pe care prefera sa iasa.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Argus Constanta (UARG)	3.700	Albalact Oiejdea (ALBZ)	95.000
Armax Gax Medias (ARAX)	20.000	Banca Carpatica Sibiu (BCC)	80.700
Conpet Ploiesti (COTE)	1.500	Antibiotice Iasi (ATB)	21.900
Coremar Constanta (REMO)	17.200	Rompetrol Rafinare (RRC)	55.000
Transgaz Medias (TGN)	110		
Transelectrica Bucuresti (TEL)	1.890		

Valoarea actiunilor cotate a scazut luna de luna incepand cu septembrie 2008, cu cel putin 115 milioane lei lunar. In decembrie acestea au scazut cu 141 milioane lei, dar cu toate acestea activul net a crescut cu 10,2 milioane lei in decembrie. In conditiile in care datoriile totale nu au suferit modificari importante, cresterea activului net in decembrie o gasim fondata pe o crestere la nivelul valorii actiunilor necotate de peste 132 milioane lei si o crestere brusca a creantelor, probabil din anumite reevaluari de final de an.

SIF Transilvania a avut cea mai buna performanta a lunii decembrie, cu un profit de peste 24 milioane lei, astfel incat la finalul anului inregistreaza un rezultat de 94,7 milioane lei, care tot este mai mic decat rezultatul anului 2007, cu circa 14 procente. Rezultatul bun din decembrie se datoreaza vanzarii pachetului de 40,5% din Comcereal Constanta, pe care a incasat 36,81 milioane lei. Profitul SIF Transilvania a fost in fiecare luna din 2008 semnificativ mai mic fata de luna corespunzatoare din 2007, insa decalajul din decembrie, de 14%, este cel mai redus.

Activul net al societatii a scazut in fiecare luna din anul trecut, cu exceptia lunii iunie si de cele mai multe ori scaderea activelor vine in principal din scaderea valorii actiunilor cotate. In decembrie, valoarea actiunilor cotate a scazut cu 220,1 milioane lei, insa o crestere importanta a depozitelor bancare cu aproape 35 milioane lei a dus la o diminuare mai mica a activului net fata de luna anterioara, de 188,4 milioane lei.

In afara de Comcereal Constanta, din portofoliul SIF Transilvania a mai disparut in decembrie Casa de Bucovina–Club de Munte, unde probabil si-a diminuat detinerea la mai putin de 5%.

Asa cum SIF Transilvania este marele castigator al lunii, **SIF Muntenia** este marele perdant, cu un minus de aproape 28 milioane lei, ceea ce reduce profitul la finalul anului la 91,56 milioane lei. Astfel, SIF Transilvania trece pe primul loc din punctul de vedere al rezultatului la final de an.

La o analiza sumara a evolutiei activului net al SIF Muntenia, vedem ca scaderile lunare din 2008 se regasesc cu precadere in scaderea valorii actiunilor cotate, in timp ce cresterile nu sunt acoperite decat intr-o proportie mai mica de 50% de cresteri ale actiunilor cotate. Asta deoarece SIF Muntenia are o activitate mai bogata decat celelalte pe societati nelistate sau pe alte instrumente decat actiunile ordinare. Dar in decembrie apare o prima divergenta: in timp ce activul net a crescut cu 59 milioane lei, valoarea actiunilor cotate a scazut cu 61,3 milioane lei.

O crestere semnificativa, de 129,8 milioane lei, a avut loc in contul de actiuni necotate. Singurele indicii, desi insuficiente pentru a justifica aceasta crestere, sunt achizitiile de actiuni la Voluthema Property Development (companie de investitii imobiliare detinuta in coproprietate cu Avicola Bucuresti) si la Restaurant Elements, insa cele doua achizitii totalizeaza doar 6,51 milioane lei si au fost partial acoperite din vanzarea detinerii de 6,5% din Somaco Bucuresti (SOMZ), pe care a incasat 5,66 milioane lei.

Profitul **SIF Oltenia** a crescut aproape luna de luna in 2008, insa doar de doua ori a avut salturi spectaculoase. In decembrie a inregistrat un profit de 3,1 milioane lei, ceea ce duce profitul cumulat la 86,8 milioane lei. Insa startul in 2008 a fost unul prost, ceea ce face ca, in pofida cresteri medii de 56% pe luna a profitului, la final de an acesta sa fie cu 20% mai mic decat in decembrie 2007.

Activul net al societatii a scazut cu 282,1 milioane lei in decembrie, ceea ce corespunde unei scaderi de 281,9 milioane lei a actiunilor cotate, aici corelatia fiind mult mai stransa din cauza expunerii mai mari pe actiuni cotate. De asemenea, activul net a inceput sa scada accelerat din luna septembrie, odata ce a inceput sa prinda scaderile bursei din iunie-iulie si din septembrie-octombrie.

SIF Oltenia nu a fost activ la bursa in decembrie, singura diferenta mai importanta fiind vanzarea a peste 1,86 milioane actiuni Petrom.

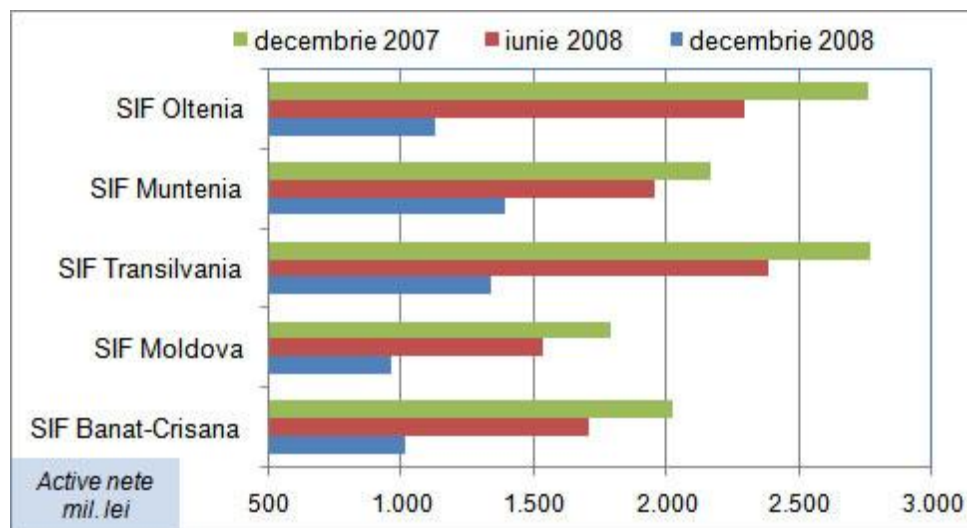
EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Activele nete ale SIF-urilor au scazut in decembrie cu aproape 9 procente la 5,82 miliarde lei, tendinta descendenta accentuandu-se in septembrie. Pe tot parcursul anului activele au scazut cu 49,4% dar efectele depline ale deprecierilor din 2008 probabil se vor simti in luna februarie a acestui an, datorita modului de calcul a valorii portofoliilor.

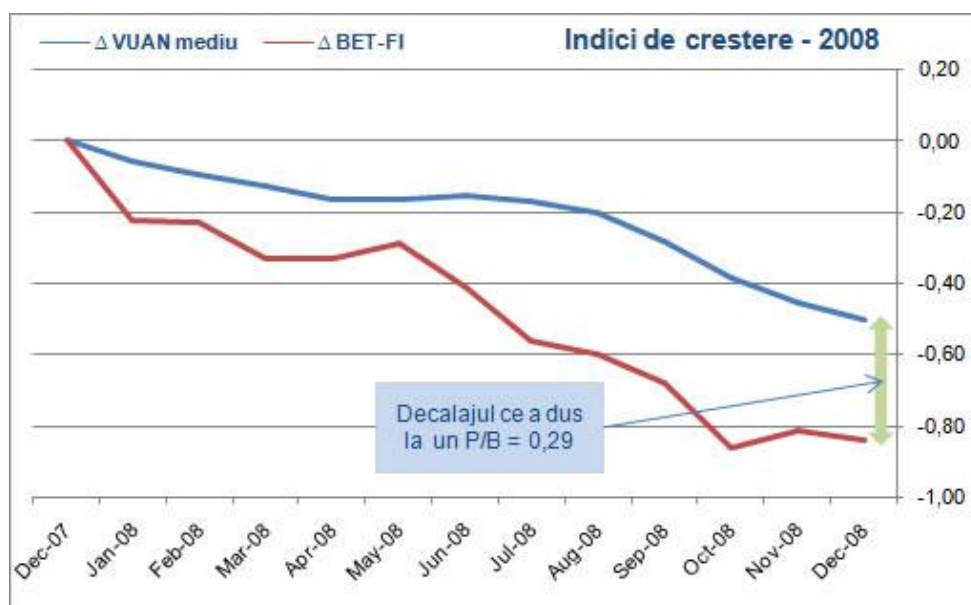
Cel mai mult a scazut activul net al SIF Oltenia, cu 282,1 milioane lei si cea mai buna evolutie o are activul SIF Muntenia, care a crescut in decembrie cu 59 milioane lei.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 31.12.2008	1,8426	1,8454	1,2225	1,7213	1,9447
Activ net (mil. lei)	1.011,31	957,93	1.335,10	1.389,19	1.128,26
Variatie lunara	-14,44%	1,08%	-12,37%	4,44%	-20,00%
Variatie 12 luni	-50,05%	-46,46%	-51,70%	-35,87%	-59,07%
Variatie 2008	-50,05%	-46,46%	-51,70%	-35,87%	-59,07%

A doua jumatate a anului a gazduit cele mai mari scaderi pe bursa, dupa cum se vede si in graficul de mai jos. La finalul lunii iunie activele nete se situau nu foarte departe de valorile din decembrie 2007, insa la finalul anului 2008 activele erau, preponderent, sub jumatate din valorile de la finalul anului anterior. Si sub acest aspect cel mai rau sta SIF Oltenia, cu o scadere a activului net de 59,1% in ultimul an.



Revenirea cotațiilor SIF din luna noiembrie a fost partial anulata de scaderile din luna decembrie, dar cu toate acestea si chiar daca a scazut mult activul net total, decalajul dintre VUAN mediu si indicele BET-FI se mentine ridicat. Vedem astfel un indice P/B mediu al celor cinci SIF-uri de 0,29 in conditiile in care P/B mediu al bursei, conform raportarilor oficiale, este de 0,76 in luna decembrie.



EVOLUTIA BURSIERA

Dincolo de scaderea generalizata a cotationilor SIF in decembrie (capitalizarea totala a celor cinci societati a scazut la 1,72 miliarde lei, cu 14,4%), se mai pot observa semnele unei stari de apatie. In primul rand au scazut foarte mult volumele tranzactionate, cea mai mare scadere fiind la SIF Moldova, unde in decembrie s-au tranzactionat 17,46 milioane actiuni, ce reprezinta doar 30% din volumul din noiembrie, in timp ce la SIF Transilvania volumul reprezinta doar 30,7% din luna anterioara. Apoi, s-a restrans tunelul de variatie. Daca in noiembrie SIF Banat-Crisana s-a situat pe primul loc, cu o variatie de 58% intre maxim si minim, in luna decembrie acelasi SIF nu a mai variat decat intr-un tunel de 39%.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,5000	0,5250	0,2510	0,5750	0,5500
Curs maxim lunar	0,6950	0,6950	0,3290	0,7050	0,7200
Curs final luna	0,5450	0,5300	0,2720	0,6250	0,5850
Capitalizare (mil. lei)	299,12	275,12	297,06	504,40	339,40
Variatie lunara	-16,79%	-18,46%	-15,26%	-8,09%	-16,43%
Variatie in ultimele 12 luni	-84,65%	-84,77%	-88,28%	-74,07%	-86,52%
Variatie 2008	-84,65%	-84,77%	-88,28%	-74,07%	-86,52%
Lichiditate	2,81%	3,36%	2,18%	2,12%	3,97%
PER	3,40	3,46	3,14	5,51	3,91
P/Bv	0,30	0,29	0,22	0,36	0,30

Media P/E a scazut la 3,9 fata de 4,4 cat era in noiembrie, iar fata de media bursei de 4,1 se situeaza de asemenea pe o pozitie mai buna. Dupa cum se vede si in tabelul de mai sus, pierderea inregistrata de SIF Muntenia in decembrie il distanteaza pe acesta fata de medie.

Anexa - Sumarul activelor nete

SIF Banat-Crisana

- Lei -	dec.07	iun.08	dec.08
Activ total, din care	2.066.381.750	1.782.013.595	1.093.753.390
actiuni cotate	1.628.409.209	1.305.713.191	648.666.278
actiuni necotate	328.848.557	363.914.424	394.081.096
depozite bancare	82.843.735	67.040.181	28.495.700
Datorii totale	41.223.178	77.091.910	81.732.181
Activ net	2.024.819.197	1.704.411.890	1.011.305.421
<i>variatie lunara</i>	-1,0%	0,2%	-14,4%
<i>variatie 12 luni</i>	33,5%	-2,5%	-50,1%

SIF Moldova

- Lei -	dec.07	iun.08	dec.08
Activ total, din care	1.821.725.497	1.567.242.937	977.153.648
actiuni cotate	1.517.049.954	1.222.937.913	513.225.245
actiuni necotate	246.321.108	248.798.402	378.995.638
depozite bancare	35.391.684	46.487.013	40.925.801
Datorii totale	24.093.380	37.196.158	19.216.396
Activ net	1.789.222.371	1.530.035.762	957.926.460
<i>variatie lunara</i>	-0,7%	-0,1%	1,1%
<i>variatie 12 luni</i>	31,3%	-5,4%	-46,5%

SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	iun.08	dec.08
Activ total, din care	2.804.302.508	2.463.447.629	1.382.506.543
actiuni cotate	2.210.411.568	1.837.583.748	827.627.751
actiuni necotate	458.915.087	496.264.355	481.997.335
depozite bancare	75.443.321	56.118.172	49.952.725
Datorii totale	40.183.195	78.874.608	47.404.979
Activ net	2.764.119.313	2.384.573.021	1.335.101.564
<i>variatie lunara</i>	0,0%	4,7%	-12,4%
<i>variatie 12 luni</i>	76,4%	6,7%	-51,7%

SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	iun.08	dec.08
Activ total, din care	2.260.872.142	2.083.837.810	1.493.050.317
actiuni cotate	1.754.758.287	1.492.125.083	779.904.130
actiuni necotate	355.991.388	443.270.256	569.333.301
depozite bancare	30.701.485	74.204.621	28.321.802
Datorii totale	94.536.594	130.294.263	103.864.638
Activ net	2.166.335.548	1.953.543.547	1.389.185.680
<i>variatie lunara</i>	-1,9%	3,6%	4,4%
<i>variatie 12 luni</i>	65,8%	-0,3%	-35,9%

SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	iun.08	dec.08
Activ total, din care	2.809.405.575	2.389.458.633	1.187.249.302
actiuni cotate	2.442.615.405	1.983.593.599	822.926.367
actiuni necotate	300.490.615	320.741.554	337.523.705
depozite bancare	40.133.015	48.227.861	7.347.976
Datorii totale	52.570.782	93.153.204	58.984.493
Activ net	2.756.834.793	2.296.305.429	1.128.264.809
<i>variatie lunara</i>	-1,3%	1,3%	-20,0%
<i>variatie 12 luni</i>	38,0%	-5,6%	-59,1%

Paul Brendea
Departament Analiza
analiza@primet.ro

paul.brendea@primet.ro
22.01.2009

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.