

## Societatile de Investitii Financiare in luna mai 2009

Dupa mai mult de doua luni de scaderi majore si o perioada de alte doua luni de reveniri impresionante, luna mai a insemnat pentru majoritatea pietelor financiare din lume o reasezare, o stabilizare a preturilor in conditiile in care semnalele recesiunii s-au amestecat si cu unele semne mai bune, in care cei mai optimisti vedeau chiar incheierea fazei descendente.

Amestecate au venit atat rezultatele financiare pe primul trimestru cat si indicatorii macroeconomici. In general situatia este asa cum se asteptau toti in trimestrul I, mai proasta atat fata de ultimul trimestru din 2008 cat mai ales fata de primul trimestru din 2008. In ceea ce priveste rezultatele financiare, predomina scaderile la cifra de afaceri si profit, dar cu toate acestea au existat si surprize placute. In linii mari, stagnarea burselor arata ca datele reale nu s-au abatut prea mult de la asteptari. Nici chiar mult-asteptatele teste de stres nu au avut impactul scontat, unele banci dovedindu-se ca au suficient capital pentru a rezista unor socuri mai puternice, iar cele care au nevoie de capital suplimentar sunt cele despre care se stia ca au o situatie mai delicata. Singurul lucru pe care l-au adus aceste teste este o clarificare a situatiei, ceea ce a permis si o stabilizare a pietelor. Cu toate acestea au fost si evenimente care au reamintit lumii ca inca este criza, iar aici putem sa amintim scaderea de catre Standard&Poor's a ratingurilor de tara pentru state ca Anglia sau Japonia.

Bursa romaneasca a cunoscut un inceput de luna cu o volatilitate ridicata, principalul motiv fiind faptul ca in aceasta perioada au fost datele ex-dividend pentru majoritatea societatilor, iar SIF-urile au dat tonul. Astfel, inaintea acestor zile pietele au crescut, sub efectul cumpararilor demarate de cei care vanau dividende. Apoi, cum era de asteptat, au venit scaderile. Atat la cresteri cat si la scaderi, sectorul SIF a fost primul. Luna mai a insemnat pentru actiunile emise de societatile de investitii financiare atat atingerea maximelor pentru acest an (cu BET-FI la un maxim de 19402,1 puncte) cat si cea mai puternica scadere pe termen scurt (in patru zile consecutive indicele SIF-urilor a scazut cu mai mult de 22%).

O contributie la volatilitatea ridicata a SIF-urilor au avut si discutiile din ce in ce mai intense despre pragul maxim de detinere, facandu-se presiuni din mai multe parti ca acest prag sa fie ridicat de la 1% la 5%, in acest moment mingea fiind in terenul Curtii Constitutionale, care va decide daca acest prag este constitutional sau nu.

Corectiile de la inceputul lunii au facut ca indicele BET-FI sa fie singurul indice cu variatie negativa in luna mai, o scadere de 13 procente, desi fata de inceputul anului are o crestere de 28%, performanta ce o depaseste pe cea a altor indici bursieri.

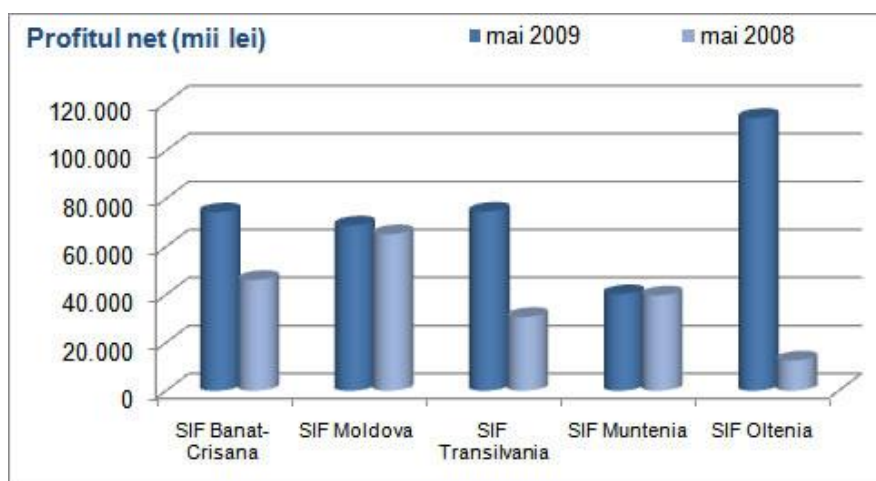
Dupa cum vom vedea, luna mai a fost si luna incasarii dividendelor de la BCR, numitorul comun al celor cinci societati se vede de la o posta, acesta fiind rezultatele foarte bune raportate de ele fata de luna anterioara. Numai ca factorii fundamentali sunt de mult timp ignorati, iar ceea ce conteaza cel mai mult pentru evolutia SIF-urilor nu sunt rezultatele financiare sau activele nete, ci evolutiile externe. In plus, in pofida unei lichiditati peste media pietei, SIF-urile se caracterizeaza in ultimele luni printr-o sensibilitate ridicata la miscarile de pe pietele dezvoltate, ceea ce face cu atat mai dificila conturarea unei strategii pe termen scurt si mediu. Mai ales in conditiile in care, in afara de discutiile referitoare la pragul de detinere, pe termen scurt nu se intrevade nici un eveniment important pentru sectorul SIF, ceea ce creste expunerea acestor titluri fata de pietele straine.

## GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

Intrarea dividendelor de la BCR a dus la acumularea unor profituri surpriza pentru cele cinci societati de investitii financiare la finalul lunii mai. Cea mai mare banca din Romania a aplicat in acest an o rata de alocare a dividendelor de 40% din profit, la fel ca anul trecut, insa marea diferenta o face baza la care s-a aplicat aceasta rata: profitul net conform standardelor internationale de raportare financiara, care este aproape dublu fata de profitul net raportat pe standardele romanesti. Astfel, fiecare SIF a primit de la BCR dividende in suma de 43,9 milioane lei, fata de 19,98 milioane lei cat a fost anul trecut (pentru SIF Oltenia aceste valori sunt ceva mai mari, datorita acelui surplus de 0,12% din capitalul BCR pe care il are fata de celelalte SIF-uri).

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net mai 2009	74.364.538	68.861.232	74.628.884	40.232.976	113.653.945
Profit net ultimele 12 luni	123.649.972	97.568.555	138.573.524	90.130.596	188.666.280
Profit net decembrie 2008	95.437.422	93.925.256	94.676.010	89.600.663	87.643.619
Variatie mai 2009 / mai 2008	61,13%	5,59%	142,84%	1,33%	799,78%
EPS ttm	0,2253	0,1880	0,1269	0,1117	0,3252
ROE ttm	11,09%	10,45%	9,78%	7,30%	15,35%

Profiturile adunate ale celor cinci societati se apropie de 372 milioane lei, fata de 194 milioane lei in perioada similara de anul trecut si reprezinta circa 81% din profitul cumulat de la finalul lui 2008. in graficul de mai jos se pot observa aceste diferente, cu mentiunea ca, acolo unde sunt diferentele foarte mari (SIF Transilvania si SIF Oltenia) este vorba de fapt de o nesincronizare a inregistrarii dividendelor de la BCR (care in 2008 au intrat mai tarziu de luna mai).



**SIF Banat Crisana** prezinta in situatia activului net de la finalul lunii mai un profit de 74,3 milioane lei, cu 61% mai mare decat in perioada similara a anului trecut si care reprezinta 78% din profitul de la finalul lui 2008. Este un rezultat ce reflecta dividendul in crestere acordat anul acesta de BCR.

Activul net al SIF Banat-Crisana a crescut cel mai mult de la inceputul acestui an, cu 103,7 milioane lei, la finalul primelor cinci luni ridicandu-se la valoarea de 1,12 miliarde lei. Se vede politica de investitii mai conservatoare a SIF1 in faptul ca activul net nu a scazut atat de mult in primele luni ale anului. In luna mai se observa o crestere de 104,6 milioane lei a valorii actiunilor cotate detinute ca investitii pe termen scurt si, in plus, au disparut titlurile de stat, care la finalul lunii aprilie se ridicau la 2,5 milioane lei.

Din portofoliul SIF1 au iesit un numar de 6 societati, toate din domeniul cerealelor si a aparut ca noutate Mecanica Ceahlau (MECF), cu un numar de 150.000 actiuni. SIF1 a fost destul de activ pe bursa in luna mai, a vandut un numar de peste 2 milioane de actiuni Albalact (ALBZ), peste un milion de actiuni Antibiotice Iasi (ATB) si 100.000 actiuni Flamingo International (FLA). Totodata, a

cumparat 55.000 actiuni Armatura Cluj (ARM), circa 3,45 milioane actiuni Biofarm (BIO), 65.000 titluri Casa de Bucovina Club de Munte (BCM) si 44.800 actiuni COMCM Constanta (CMCM).

**SIF Moldova** vine cu un profit de 68,8 milioane lei la finalul lunii mai, cu doar 6% mai mare decat in mai 2008 si care reprezinta 73% din profitul pe tot anul trecut. Astfel, SIF2 a recuperat decalajul pe care il avea in luna aprilie fata de alte SIF-uri, cand inregistra un profit de numai 7,5 milioane lei.

Activul net i-a crescut cu 113,6 milioane lei in luna mai, la finalul careia inregistreaza un activ de 933,46 milioane lei, cel mai mic dintre cele cinci SIF-uri. De asemenea, activul net este cu circa 2,5% mai mic decat la finalul anului trecut. In structura, se vad si aici crestere la valoarea actiunilor detinute si o crestere mare la depozitele bancare (aspect comun tuturor SIF-urilor, datorita incasarii dividendelor BCR), insa spre deosebire de SIF1, aici se observa o investitie in titluri de stat, prinse in situatiile financiare de la finalul lunii mai la valoare de 13,18 milioane lei. SIF Moldova are cea mai mare pondere a activelor lichide in activul net, de 10,8%.

**SIF Transilvania** are cea mai mare crestere de profit in luna mai, adaugand la profitul din aprilie suma de 67,76 milioane lei. Astfel, in primele 5 luni ale acestui an SIF3 inregistreaza un profit de 74,6 milioane lei, cu 143% mai mult decat in perioada similara din 2008. Asa cum am mentionat la inceput, diferenta mare poate sa vina din faptul ca anul trecut dividendele de la BCR au intrat in evidente in luna iunie.

SIF Transilvania ramane si in aceasta luna SIF-ul cu cel mai bun activ net, de 1,42 milioane lei, in crestere cu 82 milioane lei (6,2%) fata de inceputul anului. In afara de o crestere a valorii actiunilor cotate (ceva mai mica decat la celelalte doua SIF-uri prezentate anterior) si a depozitelor bancare, in structura activului SIF Transilvania nu apar alte modificari substantiale. Nici in portofoliul de actiuni nu apar modificari fata de finalul lunii aprilie.

Constituirea de provizioane si absenta unor vanzari mai mari din portofoliu au facut ca **SIF Muntenia** sa inregistreze in primul trimestru cel mai mic profit dintre SIF-uri. Situatia nu s-a schimbat nici in urmatoarele doua luni, chiar daca au intrat dividendele de la BCR, la finalul lunii mai SIF4 avand tot cel mai mic profit, de 40,2 milioane lei.

Si la capitolul activul net SIF Muntenia inregistreaza cea mai slaba evolutie in luna mai, cea mai mica crestere fata de aprilie si cea mai mare scadere fata de inceputul anului. Cu toate acestea, activul net de 1,23 milioane lei este al doilea din sector, probabil ca rezultat al politicii mai prudente fata de piata de capital adoptata de SIF4.

Miscarile din portofoliul SIF4 pe luna mai se refera la doua companii care au iesit din portofoliul raportat pietei: ICPE Electrostatica si Minerva Bucuresti. Iar singura cumparare este un pachet de circa 3% din Complexul Cormoran din Delta Dunarii.

Adevaratul performer al lunii mai este **SIF Oltenia**, care incepand cu luna martie s-a detasat de toate celelalte SIF-uri in ceea ce priveste profitul. La finalul lunii mai, societatea inregistreaza un rezultat de 113,6 milioane lei, de 9 ori mai mare decat cel de anul trecut in perioada similara (cu mentiunea ca atunci inca nu intrasera in evidenta dividendele de la BCR) si chiar cu 30% mai mare decat profitul de la finalul anului 2008. In afara de dividendele de la BCR, SIF Oltenia a beneficiat in acest an (mai exact in luna aprilie) de incasari foarte mari din vanzarea pachetului de aproape 23% din Automobile Craiova catre Ford, in valoare de 75,25 milioane lei.

Aceleasi motive stau si la baza evolutiei activului net al SIF-ului fata de finalul anului trecut, o crestere de 100,6 milioane lei, la care se adauga si aprecierea cotationilor din ultimele 3 luni, ceea ce face ca diferenta fata de luna aprilie sa fie pozitiva, de 134 milioane lei. Valoarea activului net la finalul acestor cinci luni se ridica la aproape 1,23 milioane lei, ceea ce plaseaza SIF Oltenia pe pozitia a doua din acest punct de vedere. Insa este pe primul loc in ceea ce priveste lichiditatile, cu o valoare a acestora de 132,9 milioane lei.

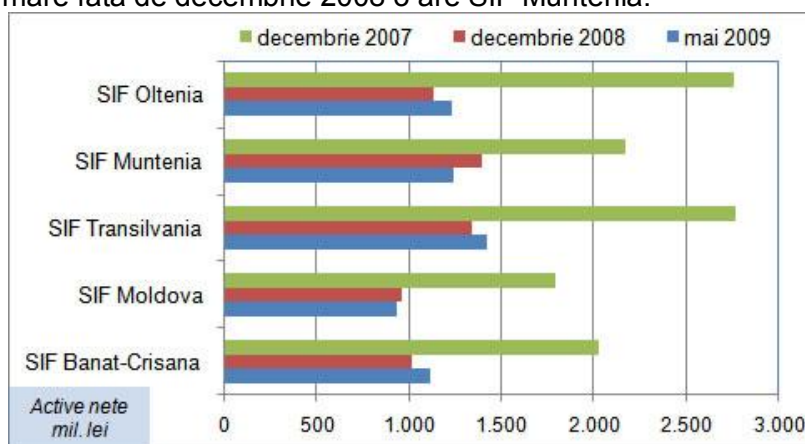
Activitatea la bursa a fost concentrata mai mult pe cumparari in aceasta luna, ceea ce se justifica avand in vedere ca lichiditatile societatii reprezinta 10% din activul net. Astfel, in luna mai au fost achizitionate 200.000 actiuni BRD si aproape 2,2 milioane actiuni Biofarm (BIO). Surse suplimentare de lichiditati au fost vanzarile de pachete la doua societati: 37,7% din PIM Sibiu, in valoare de aproape 6 milioane de lei si 13,2% din Comcereal Valcea, in valoare de 462 mii lei.

## EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

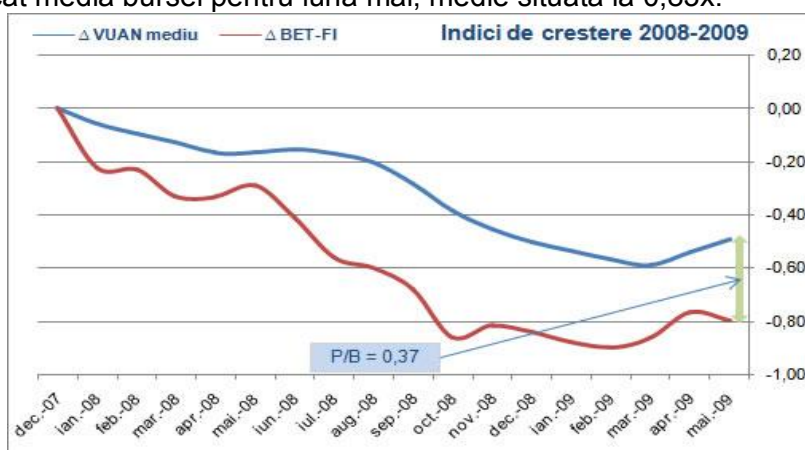
Gratie cresterii pietei in lunile martie-aprilie, activul net al tuturor SIF-urilor a crescut cu 547,5 milioane lei fata de raportarea de la finalul lunii aprilie (care a luat in calcul si scaderea din februarie), iar fata de finalul anului trecut se observa o crestere de 107,5 milioane lei. Este prima data in acest an cand activul net total revine peste valoarea de la finalul anului trecut.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 31.05.2009	2,0316	1,7983	1,2976	1,5300	2,1182
Activ net (mil. lei)	1.115,04	933,46	1.417,18	1.234,78	1.228,90
Variatie lunara	11,61%	13,86%	9,01%	5,71%	12,25%
Variatie 12 luni	-34,46%	-39,08%	-37,76%	-34,51%	-45,79%
Variatie 2009	10,26%	-7,70%	40,13%	22,10%	21,52%

Acest lucru se vede si in graficul de mai jos, in afara de SIF Moldova si SIF Muntenia celelalte trei SIF-uri au dupa primele cinci luni valori ale activului net mai mari decat la finalul lui 2008. Cea mai mare crestere, atat valoric cat si procentual se inregistreaza la SIF Banat-Crisana, in timp ce scaderea cea mai mare fata de decembrie 2008 o are SIF Muntenia.



Datorita faptului ca activul net este calculat ca medie a ultimelor 3 luni, la finalul lunii mai se inregistreaza o discrepanta intre reculul cotatiilor SIF la bursa si cresterea activului net (dupa salturile spectaculoase din martie). Ca atare, sectorul SIF-urilor are un multiplicator P/B de 0,37x, mai bun decat decat media bursei pentru luna mai, medie situata la 0,83x.



## EVOLUTIA BURSIERA

SIF-urile se mentin pe plus fata de inceputul anului, un avans de 28,4% cu toate ca in luna mai au pierdut in medie 13 procente. Valoarea de piata cumulata a celor cinci SIF-uri a scazut in mai cu la 2,2 miliarde lei, fata de peste 2,5 miliarde lei la finalul lunii aprilie. Toate cele cinci societati au scazut la bursa, insa cea mai mica pierdere a avut-o SIF Oltenia, unde cursul s-a depreciat cu 6%. Tot aici am avut si cea mai buna lichiditate, de 18,2% (calculata ca raport intre actiunile tranzactionate si actiunile totale emise), cu un volum total de peste 105 de milioane de actiuni tranzactionate pe parcursul lunii, in scadere cu circa 16% fata de aprilie (la toate cele cinci societati lichiditatea a fost mai mica decat in aprilie).

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,7100	0,6100	0,3700	0,5400	0,7400
Curs maxim lunar	1,0700	0,9000	0,5200	0,7050	1,0100
Curs final luna	0,7900	0,6600	0,4150	0,5900	0,8550
Capitalizare (mil. lei)	433,59	342,60	453,24	476,15	496,04
Variatie lunara	-22,55%	-14,84%	-8,79%	-12,59%	-6,04%
Variatie in ultimele 12 luni	-69,26%	-71,79%	-75,59%	-66,48%	-71,69%
Variatie 2009	44,95%	21,10%	-23,85%	8,26%	56,88%
Lichiditate	4,98%	16,69%	4,61%	3,78%	18,18%
P/E	3,51	3,51	3,27	5,28	2,63
P/B	0,39	0,37	0,32	0,39	0,40

Volatilitatea s-a mentinut la cote ridicate pe SIF-uri, de exemplu in cazul SIF Banat-Crisana inregistram un decalaj de 51% in minimul si maximul lunii, cea mai mica diferenta fiind la SIF Muntenia, de 31%. Indicele BET-FI a testat in luna mai de cateva ori suportul de la 15000 de puncte si chiar a scazut sub el, dar si-a revenit repede, dovedindu-se ca exista un suport serios acolo. Pe tot parcursul lunii a evoluat sub media mobila la 200 de zile, pe care insa avea sa-l depaseasca inca din prime sedinta din iunie.

**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.

## Anexa - Sumarul activelor nete

### SIF Banat-Crisana

- Lei -	dec.07	dec.08	mai.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.066.381.750</b>	<b>1.093.753.390</b>	<b>1.213.277.782</b>
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	567.358.155
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	523.214.369
Disonibilitati	120.803	152.494	136.175
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	74.934.239
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	96.164.226
<b>Activ net</b>	<b>2.024.819.197</b>	<b>1.011.305.421</b>	<b>1.115.037.145</b>
year-to-date	33,5%	-50,1%	10,3%

### SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	mai.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>1.821.725.497</b>	<b>977.153.648</b>	<b>968.778.095</b>
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	410.561.290
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	403.747.874
Disonibilitati	3.081.290	940.810	1.240.398
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	90.500.772
Datorii totale	24.093.380	19.216.396	35.308.938
<b>Activ net</b>	<b>1.789.222.371</b>	<b>957.926.460</b>	<b>933.458.551</b>
year-to-date	31,3%	-46,5%	-2,6%

### SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	mai.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.804.302.508</b>	<b>1.382.506.543</b>	<b>1.493.162.696</b>
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	716.455.827
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	633.734.917
Disonibilitati	5.321.072	143.194	132.864
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	82.952.004
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	75.981.810
<b>Activ net</b>	<b>2.764.119.313</b>	<b>1.335.101.564</b>	<b>1.417.180.886</b>
year-to-date	76,4%	-51,7%	6,1%

### SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	mai.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.260.872.142</b>	<b>1.493.050.317</b>	<b>1.368.893.700</b>
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	576.932.752
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	605.961.919
Disonibilitati	15.397.973	857.256	9.317.282
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	56.772.584
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	134.116.269
<b>Activ net</b>	<b>2.166.335.548</b>	<b>1.389.185.680</b>	<b>1.234.777.431</b>
year-to-date	65,8%	-35,9%	-11,1%

### SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	mai.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.809.405.575</b>	<b>1.187.249.302</b>	<b>1.331.225.627</b>
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	661.441.223
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	514.845.966
Disonibilitati	570.566	643.870	665.940
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	132.887.028
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	102.327.685
<b>Activ net</b>	<b>2.756.834.793</b>	<b>1.128.264.809</b>	<b>1.228.897.942</b>
year-to-date	38,0%	-59,1%	8,9%