

## Societatile de Investitii Financiare in luna iunie 2009

Fara indoiala, sectorul SIF a avut si in luna iunie cea mai mare volatilitate. Fata de ceilalti indici traditionali de la bursa bucuresteană, BET si BET-C, care au avut o variatie zilnica medie de 1,7% (in valoare absoluta), indicele BET-FI a inregistrat o variatie medie de peste 3 procente, variatia maxima observata intr-o zi fiind de 11%. De altfel, BET-FI s-a impus de mai mult timp ca cel mai volatil indice de la noi, motivul fiind reactia rapida si destul de puternica a SIF-urilor la evenimentele externe. Urmand linia evolutiva a indicilor americani, SIF-urile au crescut puternic la inceputul lunii iunie, au coborat la fel de puternic, dupa care s-au mai calmat, cu exceptia unei singure sedinte.

Contextul international a fost bun la inceputul lunii, vestile bune venite dinspre economia chineza au dat un impuls sanatos tuturor marilor burse, care la randul lor le-au influentat si pe cele mici. Am vazut asadar cresteri impresionante in sedinta din 1 iunie. Apoi a urmat o perioada de stagnare, cu inceperea unor usoare scaderi; deja incepuse sa se vorbeasca despre sanse scazute de a vedea o revenire timpurie, din zona macro au venit cativa indicatori descurajanti, la care se adauga unele prognoze negative din partea companiilor reper din Statele Unite (cum e Wal Mart pentru sectorul de retail). Toate acestea, plus profiturile acumulate intr-o saptamana de cresteri, au dus la un val de vanzari. Finalul lunii a fost mai linistit, anticipand evolutiile sterse din luna iulie. Pe ansamblu, primul semestru din acest an a insemnat o scadere de 3,8% pentru indicele Dow Jones Ind. Avg., o depreciere si pentru indicele european FTSE100, de 4,2% si o crestere de 12,4% pentru bursa japoneza, daca e sa ne luam dupa indexul Nikkei225.

In luna iunie am avut parte si de un factor intern care a influentat cel mai mult piata SIF si, implicit, toata piata bursiera din Romania: pragul de detinere. Un actionar minoritar al SIF Oltenia a invocat la Curtea Constitutionala exceptia de neconstitutionalitate a articolului 286 din legea 297/2004 (a pietei de capital), care prevede limitarea detinerii la 1% din numarul total de actiuni emise de o societate de investitii financiare, de catre o persoana sau mai multe persoane care actioneaza in mod concertat. Cu toate ca verdictul Curtii Constitutionale a fost amanat de doua ori in luna iunie (si o data in iulie, dupa care a venit raspunsul nefavorabil, fiind respinsa acea exceptie de neconstitutionalitate), simpla luare in discutie a acestui subiect si aparitia la orizont a unei cat de mici probabilitati ca el sa-si gaseasca intr-un final rezolvare a avut rolul de a misca piata. Practic, acesta este si motivul pentru care segmentul SIF a avut o volatilitate mai mare decat media pietei, la care a mai pus umarul si de lichiditatea scazuta.

Spre finalul lunii am mai avut parte de o surpriza: o propunere legislativa initiata de un grup de parlamentari (de culori politice diferite) care vizeaza eliminarea pragului maxim de 1%. Cu toate ca statutele SIF-urilor prevad pragul de 0,1% si astfel exista chiar si in prezent o contradictie intre Legea 297 si statute, pragul existent in practica e cel din lege. Astfel, tot prin modificarea legii se poate rezolva veche si mult discutata problema a pragului. Publicarea acestei propuneri a dus SIF-urile in medie cu 11,2% in sus in ziua respectiva (24 iunie), insa preturile s-au corectat imediat in sedinta urmatoare, probabil multi investitori profitand de cresterea spectaculoasa pentru a marca profituri sau pentru a iesi din SIF-uri la preturi surpriza. Pana la urma a fost o crestere nesustenabila, avand in vedere vacanta parlamentara care amana pana cel putin la toamna discutarea in plen a propunerii.

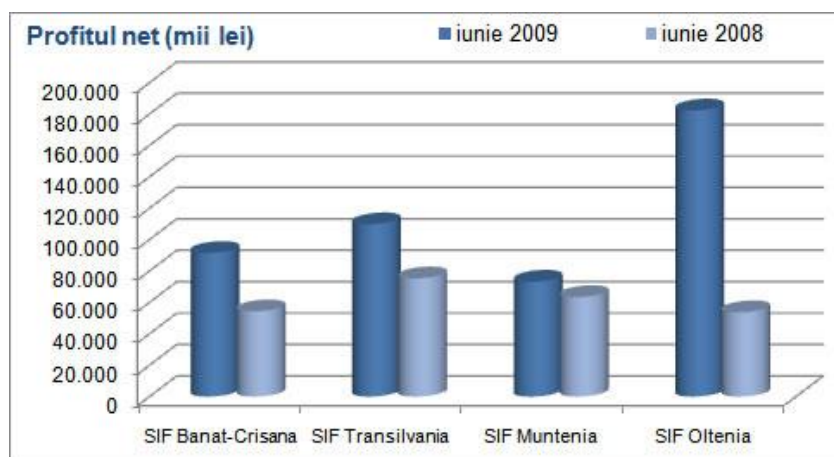
In plus, experienta de pana acum ne spune ca dizolvarea efectiva a pragului e o chestiune de durata. Pe langa atitudinea pasiva, chiar dezinteresata si ignoranta pe care a avut-o pana acum clasa politica fata de piata de capital, in problematica pragului se mai manifesta si un potential conflict de interese intre managementul SIF-urilor si actionari: primii ar putea sa perceapa dizolvarea pragului ca pe o amenintare la adresa pozitiei lor.

## GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

Daca in luna mai intrarea dividendelor de la BCR a fost principalul motiv pentru care profiturile celor cinci societati de investitii financiare au crescut, cu accente de spectaculozitate, in iunie au venit dividendele de la BRD. Si cum unele SIF-uri se bazeaza in proportie de peste 50% din venituri pe dividende, vedem diferenta majore la profit. SIF Moldova inca nu a raportat rezultatele pentru luna iunie, dar celelalte au inregistrat toate profit in ultima luna, in total cele 4 SIF-uri cumuland un profit de aproape 154 milioane lei. Pe langa dividendele BRD, un alt element de crestere a profiturilor in iunie a fost vanzarea pachetelor de actiuni detinute la Bancpost, fiecare SIF in afara de SIF4 incasand in iunie 75% din suma de 12,75 milioane euro, restul urmand sa se incaseze in lunile urmatoare.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
<b>Profit net iunie 2009</b>	<b>91.534.539</b>	<b>-</b>	<b>109.815.979</b>	<b>73.218.841</b>	<b>182.275.345</b>
Profit net ultimele 12 luni	132.600.603	97.568.555	129.136.392	99.411.520	216.148.280
Profit net decembrie 2008	95.437.422	93.925.256	94.676.010	89.600.663	87.643.619
Profit net iunie 2008	54.371.358	70.597.777	75.355.597	63.407.984	53.770.684
Variatie iun 2009/iun 2008	68,35%	-	45,73%	15,47%	238,99%
EPS ttm	0,2416	0,1776	0,1182	0,1232	0,3726

Profiturile adunate ale celor cinci societati de la inceputul anului (in cazul SIF Moldova luam din considerare profitul de la finalul lunii mai) este de 525,7 milioane lei, cu 14% mai mult decat la finalul anului trecut (461,3 milioane lei) si cu 45% mai mult decat la jumatatea anului trecut (317,5 milioane lei). O diferenta foarte mare la profit fata de acum un an se observa la SIF Oltenia, care a bifat o vanzare mare in ultimul an (pachetul detinut la Automobile Craiova) si care in iunie 2008 raporta cel mai mic profit dintre cele cinci SIF-uri.



**SIF Banat-Crisana** a castigat 17,17 milioane lei in luna iunie, iar in primul semestru a adunat un profit de 91,5 milioane lei, ce reprezinta aproximativ 96% din profitul de la finalul anului trecut. Profitul lunii iunie este cel mai mic din ce au raportat SIF-urile pana acum, insa la nivelul rezultatului cumulat in primul semestru nu sta chiar asa rau, fiind pe pozitia a treia.

Activul net al SIF Banat-Crisana a crescut cu 19,7 milioane lei in luna iunie, cel mai mult pe seama aprecierii actiunilor cotate in ultimele 3 luni, insa cresterea este mai mica decat in mai. Se observa o scadere mare la creante in ultima luna, de la 35 milioane lei la 9 milioane lei, probabil din incasarea unor dividende sau/si a contravalorii unor actiuni vandute. Sau o parte din creante au trecut pe creante imobilizate, fiindca a aparut pentru prima data in ultimii doi ani o suma de 13,2 milioane lei la capitolul "alte imobilizari financiare".

SIF Banat-Crisana a fost cel mai activ in piata in luna iunie, la fel ca in luna precedenta. A continuat sa vanda la Albalact (20.000 actiuni), la Antibiotice Iasi (935.000 actiuni), a vandut 140.000 actiuni la Casa de Bucovina Club de Munte, dupa ce in mai cumparase 65.000 titluri. Totodata, au iesit 4

companii din portofoliu, printre care si Bancpost, cu pachetul de 3,49% vandut contra 12,75 milioane euro. A continuat sa cumpere la Armatura Cluj Napoca (50.000 actiuni) si a intensificat achizitiile pe Biofarm cu peste 17 milioane de titluri cumparate in luna iunie. Achizitiile nu s-au oprit aici, SIF Banat-Crisana dominand la acest capitol, probabil in incercarea de a profita de preturile joase in speranta unei reveniri a bursei pana la finalul anului. Astfel, a cumparat 27.700 de actiuni COMCM Constanta, 354.325 de actiuni Edil Constructii (societate in reorganizare judiciara !!), 550.000 actiuni Flamingo International si 40.000 actiuni emise de Mecanica Ceahlau, societate proaspat intrata in portofoliul de peste 5%, in luna mai.

**SIF Transilvania** a castigat mai mult decat SIF Banat-Crisana in luna iunie, respectiv un profit de 35,19 milioane lei, ajungand ca la jumatatea anului sa cumuleze un rezultat net de 109,8 milioane lei, cu 16% mai mare decat la finalul lui 2008 si cu 46% mai mult decat la jumatatea anului trecut.

Daca ne uitam la situatia comparata a portofoliului, in faara de dividendele de la BRD si vanzarea pachetului de actiuni Bancpost nu se indentifica alte surse de venit. SIF Transilvania a vandut in cadrul unei oferte publice un pachet de 11,8% din Santierul Naval Orsova care SIF Muntenia contra sumei de 9,45 milioane lei, insa a cumparat de la SIF Muntenia un pachet de 8,9% din Cocor SA, pe care a platit 9,55 milioane lei, valorile fiind apropiate se compenseaza reciproc. SIF Transilvania si Cocor SA sunt in conflict de mai multi ani, motivul fiind un proces aparut in urma atacarii in instanta de catre Cocor a majorarii de capital social derulata de SIF3 in 2007.

SIF Transilvania ramane si in aceasta luna SIF-ul cu cel mai bun activ net, de 1,42 milioane lei, in crestere cu 84,8 milioane lei (6,4%) fata de inceputul anului. In luna iunie a scazut valoarea actiunilor necotate cu circa 78 milioane lei si valoarea creantelor cu 28 milioane lei, insa aceasta se regaseste in cresterea cu 69 milioane lei a depozitelor bancare. Totodata au crescut ci actiunile cotate, cu peste 52 milioane lei fata de finalul lunii mai.

Operatiunile descrise mai sus se regasesc in sens invers in activitatea **SIF Muntenia** din luna iunie, mai exact cumpararea unui pachet de 11,8% din Santierul naval Orsova si vanzarea unui pachet de 8,9% din Cocor SA Bucuresti. In afara de cele doua schimburi nu mai apare in miscarile de portofoliu din luna iunie decat doua iesiri de pe actiuni, la Fareb Brasov si East European Investments.

Activul net a crescut in luna iunie cu peste 5 milioane de lei, cresterea valorii actiunilor cotate si a depozitelor bancare (in urma incasarii dividendelor) reusind sa compenseze scaderea inregistrata la actiunile necotate. Cu toate ca activul net creste pentru a treia luna consecutiv, scaderile de la inceputul anului au fost semnificative, astfel incat SIF Muntenia termina primul semestru cu un activ net care este cu 149,2 milioane lei mai mic decat la finalul anului trecut.

Anul acesta a fost pana acum unul slab pentru SIF Muntenia si la capitolul profit. Chiar daca a castigat 33 milioane lei in iunie, societatea contabilizeaza la jumatatea anului un profit de 73,2 milioane lei, mai mic decat al celorlalte SIF-uri (SIF Moldova nu a raportat profitul lunii iunie, insa avand in vedere ca a incasat dividendele de la BRD si o buna parte din contravaloarea actiunilor Bancpost vandute, ne putem astepta sa depaseasca SIF Muntenia la profit).

**SIF Oltenia** continua sa uimeasca in raportarile lunare, detasandu-se de celelalte SIF-uri cu un profit lunar de 68,6 milioane lei. Rezultat care urca profitul cumulat in primul semestru la 182,28 milioane lei, de doua ori mai mare decat cel de la finalul anului trecut si de peste 3 ori mai mare decat cel raportat la jumatatea lui 2008. Ca fapt divers, profitul semestrial al SIF Oltenia este aproape la fel cat profiturile cumulate ale SIF Transilvania si SIF Muntenia.

E posibil ca, avand in vedere ca a vandut actiunile Bancpost cu mai bine de o saptamana inaintea celorlalte SIF-uri, SIF Oltenia sa fi incasat mai mult de la grupul grec EFG Eurobank. Activitatea pe bursa a fost destul de modesta in iunie, cele mai importante miscari fiind cumpararile la Biofarm totalizand 10,25 milioane actiuni si cele 244.000 de actiuni cumparate la Socep Constanta.

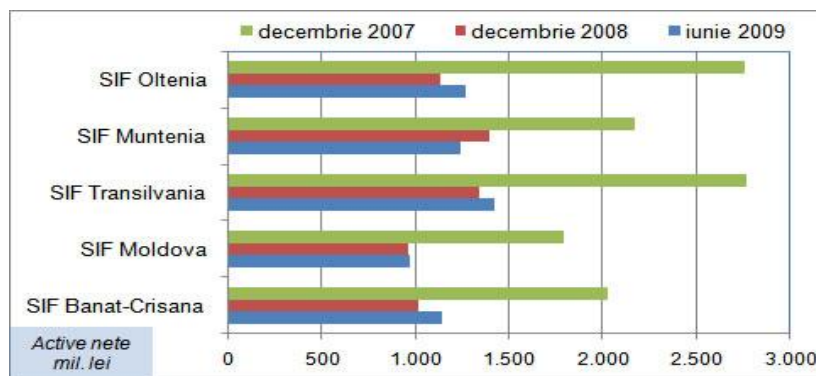
Activul net al SIF-ului a crescut cu 38,6 milioane lei in iunie, cea mai mare crestere, ajungand la un total de 1,27 miliarde lei, valoarea care este cu 12% mai mare decat la finalul anului trecut. Scaderea cu 92 milioane lei a valorii actiunilor necotate in luna iunie a fost compensata de cresterea cu 52 milioane lei a actiunilor cotate si cu 66 milioane lei a depozitelor bancare.

## EVOLUTIA ACTIVEI NETE

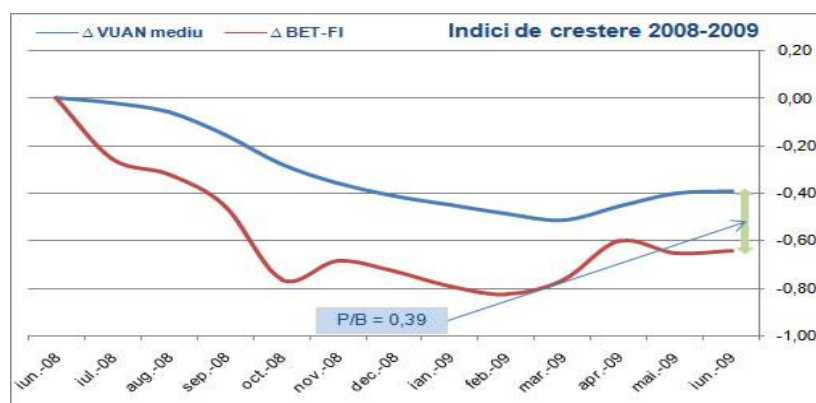
Cu luna martie scoasa din calculul valorii medii a actiunilor cotate, activul net total al celor cinci SIF-uri a crescut cu putin peste 100 milioane de lei in ultima luna, fata de o crestere de aproape 550 milioane lei in luna mai. In total, activul net se ridica la jumatatea anului la 6,03 miliarde lei, cele mai importante contributii in acest an fiind aduse de SIF Banat-Crisana (crestere de 123,5 milioane lei) si SIF Oltenia (crestere de 139,2 milioane lei), la care trebuie sa amintim si efectul negativ al scaderii activului net la SIF Muntenia cu peste 149 milioane lei.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 30.06.2009	2,0316	1,7983	1,2976	1,5300	2,1182
Activ net (mil. lei)	1.134,76	968,08	1.419,90	1.239,96	1.267,45
Variatie lunara	1,77%	3,71%	0,19%	0,42%	3,14%
Variatie 12 luni	-33,42%	-36,73%	-40,45%	-36,53%	-44,80%
Variatie 2009	12,21%	-4,27%	40,40%	22,61%	25,33%

Dupa cum se poate observa in graficul de mai jos, doar SIF Muntenia a ramas la jumatatea acestui an cu un activ net mai mic decat la finalul anului trecut. Spre deosebire de luna mai, cand in aceeaasi situatie era si SIF Moldova.



In ultimele 3 luni (perioada in care se calculeaza pretul mediu ponderat la societatile cotate din portofoliile SIF-urilor, in calculul activului net), indicele BET-Fi a crescut mai mult decat ceilalti indici. Asta inseamna o usoara deteriorare a multiplicatorului P/B, care a crescut la 0,39x fata de 0,37x la finalul lunii mai. Cu toate acestea, indicatorul este cu mult mai bun decat media de la BVB, de 0,84x ceea ce arata in continuare subevaluarea SIF-urilor in functie de activul net, comparativ cu restul pietei bursiere din Romania.



## EVOLUTIA BURSIERA

Sectorul SIF ramane performerul acestui an, cu o crestere medie de 33% in primele 6 luni, in conditiile in care indicele BET inregistreaza in aceeaasi perioada un avans de doar 18 procente. In luna iunie au avut o evolutie modesta, crescand in medie cu 3,4% insa tot au mers mai bine decat restul pietei. A scazut mult volatilitatea SIF-urilor, daca in luna mai vedeam diferente intre minim si maxim si de 50%, acum acest spread nu a depasit 27% si este asemanator la toate cele cinci titluri. A scazut mult si lichiditatea, cu exceptia SIF Muntenia toate au avut volume mai mici de tranzactionare, cel mai mult scazand volumul la SIF Banat-Crisana, cu aproape 40% fata de luna mai (16,55 milioane actiuni tranzactionate in iunie).

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,7500	0,6300	0,3800	0,5400	0,7900
Curs maxim lunar	0,9500	0,8000	0,4830	0,6600	0,9800
Curs final luna	0,8350	0,7050	0,4220	0,6100	0,8600
Capitalizare (mil. lei)	458,29	365,96	460,88	492,29	498,94
Variatie lunara	5,70%	6,82%	1,69%	3,39%	0,58%
Variatie in ultimele 12 luni	-57,83%	-63,09%	-69,64%	-58,22%	-67,79%
Variatie 2009	53,21%	29,36%	-22,57%	11,93%	57,80%
Lichiditate	3,02%	11,65%	4,46%	3,90%	15,48%
P/E	3,46	3,97	3,57	4,95	2,31
P/B	0,41	0,39	0,33	0,40	0,41

Indicele BET-FI a ramas in fanionul conturat inca de la finalul lunii aprilie si al carui varf avea sa fie vizibil de-abia in iulie. Cu alte cuvinte, indicele a continuat sa aiba variatii din ce in ce mai mici, maximul lunii iunie fiind 18559,31 (la 18000 a fost un prag de rezistenta destul de solid), iar minimul la 15171,44 (de asemenea 15000 a fost un suport sustenabil). Cu un multiplicator P/E de 3,65x, sectorul SIF se mentine pe o pozitie mai buna decat media de la BVB, care la finalul lunii iunie era de 8,48x.

**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	iun.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.066.381.750</b>	<b>1.093.753.390</b>	<b>1.246.396.184</b>
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	628.375.796
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	445.254.368
Disonibilitati	120.803	152.494	314.606
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	137.608.796
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	97.896.793
<b>Activ net</b>	<b>2.024.819.197</b>	<b>1.011.305.421</b>	<b>1.134.758.388</b>
year-to-date	33,5%	-50,1%	12,2%

### SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	iun.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>1.821.725.497</b>	<b>977.153.648</b>	<b>1.003.401.528</b>
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	428.863.294
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	378.031.340
Disonibilitati	3.081.290	940.810	960.411
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	131.698.227
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>968.081.985</b>
year-to-date	31,3%	-46,5%	1,1%

### SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	iun.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.804.302.508</b>	<b>1.382.506.543</b>	<b>1.498.972.583</b>
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	760.649.204
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	555.297.680
Disonibilitati	5.321.072	143.194	103.192
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	151.707.045
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	79.070.271
<b>Activ net</b>	<b>2.764.119.313</b>	<b>1.335.101.564</b>	<b>1.419.902.312</b>
year-to-date	76,4%	-51,7%	6,4%

### SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	iun.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.260.872.142</b>	<b>1.493.050.317</b>	<b>1.374.677.860</b>
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	615.216.713
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	548.266.051
Disonibilitati	15.397.973	857.256	1.254.506
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	78.932.347
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	134.720.955
<b>Activ net</b>	<b>2.166.335.548</b>	<b>1.389.185.680</b>	<b>1.239.956.905</b>
year-to-date	65,8%	-35,9%	-10,7%

### SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	iun.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.809.405.575</b>	<b>1.187.249.302</b>	<b>1.362.209.085</b>
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	716.466.663
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	422.619.581
Disonibilitati	570.566	643.870	3.170.629
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	198.790.937
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	94.758.130
<b>Activ net</b>	<b>2.756.834.793</b>	<b>1.128.264.809</b>	<b>1.267.450.955</b>
year-to-date	38,0%	-59,1%	12,3%