

## Societatile de Investitii Financiare in luna ianuarie 2009

Cu o scadere de circa 84 de procente in 2008, sectorul societatilor de investitii financiare a fost cel mai afectat de iesirile de capital de pe bursa romaneasca provocate de aceasta criza. Dintotdeauna SIF-urile au supra-reactionat la impulsurile externe, iar de data aceasta impulsul a fost unul cu adevarat puternic. S-a ajuns astfel ca, la finalul anului trecut si la ultimele rezultate cunoscute atunci, actiunile SIF-urilor sa se tranzactioneze la indici P/E de 4, 5 sau chiar 3, fata de o medie de 15 la inceputul anului 2008 (cand s-au aflat rezultatele de la finalul anului 2007) sau 20 si chiar mai mult in anii 2006 si 2005.

Odata cu trecerea in noul an nu s-au produs evenimente majore sau evenimente care sa readuca sperantele, cu exceptia primelor 3 sedinte, in care am asistat la crestere importante pe toata bursa si a unei perioade de relativa stagnare care a tinut pana la jumatatea lunii. Dupa care a venit iar valul scaderilor si astfel luna ianuarie consemna o scadere de 23% pentru indicele BET-FI, care inchidea sub 10000 de puncte in ultima zi din luna. Mai mult, in ianuarie piata titlurilor SIF avea sa fie mult mai volatila decat in lunile anterioare (s-a ajuns chiar la spread-uri de peste 60% intre minimul si maximul din luna) si cu o lichiditate mai buna.

La nivel international, bursele au fost trase inapoi de incordarea investitorilor vizavi de segmentul bancar, de prudenta excesiva si lipsa lor de incredere cu privire la masurile de asistenta economica luate de Statele Unite si de celelalte economii dezvoltate. Intr-un asemenea context, nici bancile listate la BVB nu aveau cum sa evolueze diferit fata de bancile mari din lume. In plus, asteptarea rezultatelor financiare preliminate pentru finalul anului 2008 a fost o sursa suplimentara (de data asta interna) de pasivitate si apatie in randul cumparatorilor. Si cum perspectivele pentru rezultatele SIF-urilor sunt strans legate de bunastarea bancilor (in special BRD si BCR, principalele surse de dividende), am avut un motiv in plus sa vedem o lipsa acuta de elan la cumparare, inlocuita cu o revenire a disponibilitatii vanzatorilor de a renunta la actiuni chiar si la aceste preturi.

Trecand la aspecte mai concrete, luna ianuarie a adus, dupa cum era de asteptat, o continuare a scaderii activelor celor cinci societati de investitii financiare si rezultate in general nefavorabile, cu o singura exceptie toate SIF-urile inregistrand scaderi de profit fata de acum un an sau chiar pierderi.

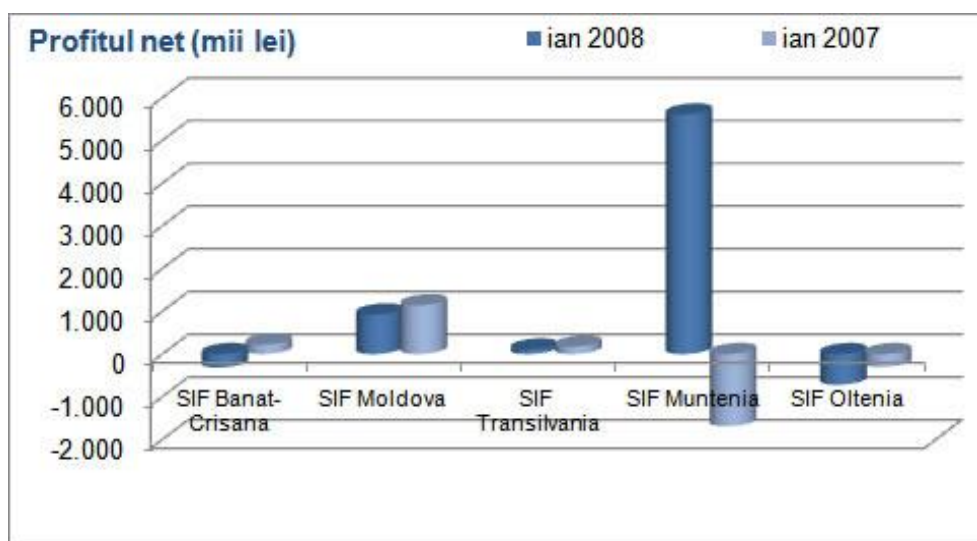
### GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

De la anul 2009 sunt asteptate – pentru majoritatea companiilor listate – rezultate financiare in scadere semnificativa fata de 2008 sau chiar pierderi, iar societatile de investitii financiare nu fac exceptie. De altfel, luna ianuarie a si venit cu rezultate in scadere puternica, cu o singura exceptie, iar ulterior preliminatele pentru finalul anului 2008 publicate de SIF-uri aveau sa ne arate pana unde poate duce constituirea de provizioane pentru acoperirea pierderilor provenite din marcarea la piata a detinerilor.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net ianuarie 2009	-315.112	925.488	107.577	5.605.792	-717.834
Profit net ultimele 12 luni	87.405.566	1.682.619	94.608.944	98.797.084	86.329.442
Profit net 2008	87.945.692	1.898.402	94.676.010	91.504.890	86.743.336
Variatie ian 2009/ian 2008	Loss	-18,91%	-38,40%	Profit	Loss
EPS anualizat	0,1593	0,0032	0,0866	0,1224	0,1488
Profit net /activ net*	9,50%	0,18%	7,44%	7,40%	8,26%

\*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni

Nu toate SIF-urile au folosit provizionarea in ultimul trimestru din 2008 si trebuie privit cu precautie aceasta operatiune, care pe langa prudenta si asigurarea unui back-up poate avea si alte motivatii, cum ar fi o impovarare fiscala mai mica sau dividende mai mici.



**SIF Banat Crisana** a inregistrat pierdere in luna ianuarie, in suma de 315,1 mii lei, fata de un profit de 225 mii lei raportat in ianuarie 2008. Societatea nu a avut deloc o activitate bogata la bursa, in afara de cateva operatiuni pe doua Agromec-uri a cumparat 900 de actiuni Banca Transilvania si 11.000 actiuni Romcarbon Buzau. De altfel, numarul companiilor din portofoliu a ramas la 339, la fel ca la finalul anului trecut.

Activul net a scazut in ianuarie cu 9 procente fata de anul trecut, cea mai mare scadere dintre cele cinci SIF-uri, iar in termeni absoluti cu 90,98 milioane lei. Cu o pondere de peste 3% in in activul total al SIF Banat-Crisana, Vrancart Adjud se pare ca a influentat mult scaderea activului net in prima luna din acest an, deoarece in perioada noiembrie 2008 – ianuarie 2009 (ultimele 3 luni, perioada in care s-a calculat pretul mediu ponderat care intra in calculul portofoliilor in ianuarie) cursul acestor actiuni a scazut cu mai mult de 70%.

**SIF Moldova** a obtinut profit in ianuarie, in suma de 925,5 mii lei, ins acesta este in scadere cu aproape 19% fata de ianuarie 2008. Insa la SIF Moldova rezultatul din prima luna a acestui an nu constituie o surpriza, deoarece SIF-urile rareori raporteaza profituri spectaculoase in ianuarie (s-a intamplat doar atunci cand au vandut participatii majore). Insa rezultatele raportate in situatiile preliminate pentru finalul anului 2008 sunt o mare surpriza. Dupa un profit de 79,52 milioane lei cumulat pe primele 11 luni ale anului trecut, societatea a raportat pentru finalul lunii decembrie un profit de 1,9 milioane lei, in scadere semnificativa fata de orice alt reper anterior, datorita inregistrarii unor cheltuieli cu provizioanele, in crestere cu peste 118 milioane lei fata de 2007. Provizioane care au fost constituite cu scopul ajustarii la valoarea curenta a portofoliului de actiuni detinut.

Si alte SIF-uri au facut aceasta operatiune de ajustare a valorii actiunilor prin marcarea la piata, insa efectele nu sunt nici pe departe atat de dezastruoase ca la SIF Moldova. Practic, acele provizioane au anulat un profit de aproape 78 milioane de lei, cu alte cuvinte administratorii societatii au transpus negru pe alb efectele crizei in situatiile financiare de final de an.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Mobam Baia Mare (MOBD)	3.600	Antibiotice Iasi ( <a href="#">ATB</a> )	15.000
		Artego Tg. Jiu ( <a href="#">ARTE</a> )	2.000
		BRD – GSG ( <a href="#">BRD</a> )	21.900
		Rompetrol Rafinare ( <a href="#">RRC</a> )	150.000
		Rompetrol Well Services ( <a href="#">PTR</a> )	5.000

In conditiile acestea nici operatiunile in piata nu au aratat o activitate deosebita in luna ianuarie, iar tranzactiile s-au limitat aproape in exclusivitate la vanzari. Singura intrare in portofoliu o reprezinta cele 3600 de actiuni ale producatorului maramuresean de mobila Mobam.

**SIF Transilvania** a raportat si anul trecut in ianuarie un profit mic, dar in ianuarie 2009 acesta este in scadere cu 38,4% fata de profitul “simbolic” din 2008. cu toate acestea, societatea a raportat profit, ceea ce poate fi vazut ca o performanta – atat in 2008 cat si in acest an – fata de SIF-urile care au avut pierderi. Profitul inregistrat in situatiile activului net de la sfarsitul lunii ianuarie se ridica la 107,6 mii lei, fata de 174,6 mii lei cat era in ianuarie 2008.

Anul trecut, SIF Transilvania a realizat cel mai bun profit dintre SIF-uri, un rezultat net la finalul anului de 94,68 milioane lei. Iar ca aspect pozitiv putem remarca scaderea ponderii veniturilor din vanzari de participatii in total venituri (de la 67% la 62%) fata de 2007, in favoarea veniturilor din dividende, a caror pondere a urcat de la 20% la 31%. Astfel, SIF Transilvania s-a bazat intr-o masura mai mica pe vanzarea de active in 2008 (nu si-a diminuat baza de active), dar nu a reusit sa compenseze acest lucru decat intr-o prea mica masura prin cresterea veniturilor din dividende. Ca atare, veniturile totale s-au diminuat cu 25% fata de 2007, dar in conditiile unei scaderi mai accelerate a cheltuielilor, profitul net inregistreaza o depreciere de 14 procente anul trecut, la 94,68 milioane lei.

Revenind la luna ianuarie 2009 si trecand cu observatiile la activul net, vedem o scadere a acestuia de 4,8% sau echivalentul a 63,88 milioane lei. In luna ianuarie se pare ca singurele miscari din portofoliul SIF Transilvania sunt doua lichidari de detineri la societati inchise. Conducerea societatii a convocat in 20 martie 2009 Adunarea Generala Extraordinara a Actionarilor, propunand cresterea pragului maxim de detinere la 5% de la 1%, cu pastrarea pragului de 1% doar pentru dreptul de vot.

Ca si cum ar sfida criza, rezultatul obtinut de **SIF Muntenia** in luna ianuarie 2009 este de departe cel mai bun, un profit net de 5,61 milioane lei, dupa ce inregistrase in decembrie 2008 o pierdere semnificativa, de 28 milioane lei. Cu o expunere pe societati listate la bursa mai mica decat media SIF-urilor, societatea a avut in 2008 ca principala sursa de venit vanzarea de participatii (pondere de 57% in total venituri fata de 44% in 2007), in dauna veniturilor din dividende (care au scazut la 23% fata de 29%).

De altfel, SIF Muntenia e singurul la care a crescut profitul in 2008, cu circa 4,3 milioane lei, in rest au fost scaderi. Si asta din cauza unui management mai bun al portofoliului, potrivit evenimentelor ce aveau sa vina. In primul rand, SIF Muntenia a vandut mult mai mult din participatii fata de celelalte SIF-uri, veniturile din investitiile financiare cedate reprezinta o cota atat de mare din total venituri din cauza ca au crescut cu 53,2 milioane lei fata de 2007, ceea ce arata migrarea banilor dinspre detineri spre lichiditati. O politica foarte bine ancorata in noile realitati. De altfel, societatea a investit aproape 40 milioane lei in titluri de stat, instrumente cu venit constant si risc minim.

Politica prudentiala a SIF Muntenia se reflecta si in valoarea activului net, de 1,33 miliarde lei la finalul lunii ianuarie, cel mai mare activ net dintre cele 5 SIF-uri. Spre deosebire de jumatatea anului 2008, cand ocupa pozitia a treia, dupa SIF Transilvania si SIF Oltenia. Appetitul pentru lichiditati al SIF Muntenia se vede si in ponderea acestora (sub forma de bani in casa, conturi

bancare, certificate de depozit si titluri de stat) in total active, de 4,7% in ianuarie 2009. pondere de care se apropie doar SIF Moldova, unde este de 4,6 procente, dar la SIF Moldova avem acea problema a provizioanelor.

Si SIF Muntenia a constituit provizioane mari in ultimul trimestru din anul trecut, cheltuielile aferente fiind cu 41,8 milioane lei mai mari decat in trimestrul al treilea. Insa incasarile din vanzarile de participatii acopera pe deplin aceste cheltuieli.

**SIF Oltenia** a avut cele mai slabe rezultate in ianuarie 2009, raportand in situatia activelor nete o pierdere de 717,8 mii lei. Spre deosebire de alte SIF-uri, aici a crescut anul trecut foarte mult ponderea veniturilor din dividende, practic s-a produs o inversare: daca in 2007 un procent de 25% din venituri era din dividende si veniturile din vanzari de active reprezentau 68,5%, in 2008 vanzarile de active au adus 23% din veniturile totale, in timp ce dividendele au contribuit cu 68%. In sume absolute, veniturile din dividende au crescut cu 34,7 milioane lei in timp ce incasarile din investitii financiare cedate au scazut cu 101,1 milioane lei. Rezultatul, un profit net cu 195 mai mic decat in 2007.

SIF Oltenia nu a constituit provizioane, spre deosebire de anii anteriori si de alte SIF-uri. Daca in ultimul trimestru din 2006 cheltuielile cu provizioanele urcau cu 15 milioane lei, in 2007 tot in ultimul trimestru au fost de aproximativ 17 milioane lei, in 2008 la finalul anului insumau numai 741,5 mii lei. De altfel, o situatie similara intalnim si la SIF Transilvania, care a inregistrat cheltuieli semnificative cu provizioanele in ultimul trimestru din 2005 (peste 15 milioane lei), 2006 (16,5 milioane lei) si 2007 (peste 17 milioane lei), pentru ca anul trecut sa nu mai faca acest lucru.

Si in ceea ce priveste activul net, SIF Oltenia a avut performante slabe in ianuarie 2009, acesta scazand cu 7,3 procente la 1,05 miliarde lei. Avand cea mai mare expunere pe actiuni, de aproape 98% si o alocare infima a resurselor pe active lichide si pe instrumente de genul titlurilor stat, SIF Oltenia este cel mai expus la efectele negative ale crizei financiare, mai exact la deprecierea valorii actiunilor.

Ca activitate pe bursa luna ianuarie nu aduce aproape nimic semnificativ la SIF Oltenia, cu exceptia unor vanzari la Petrom (a continuat sa vanda) ce cumuleaza 149.900 actiuni.

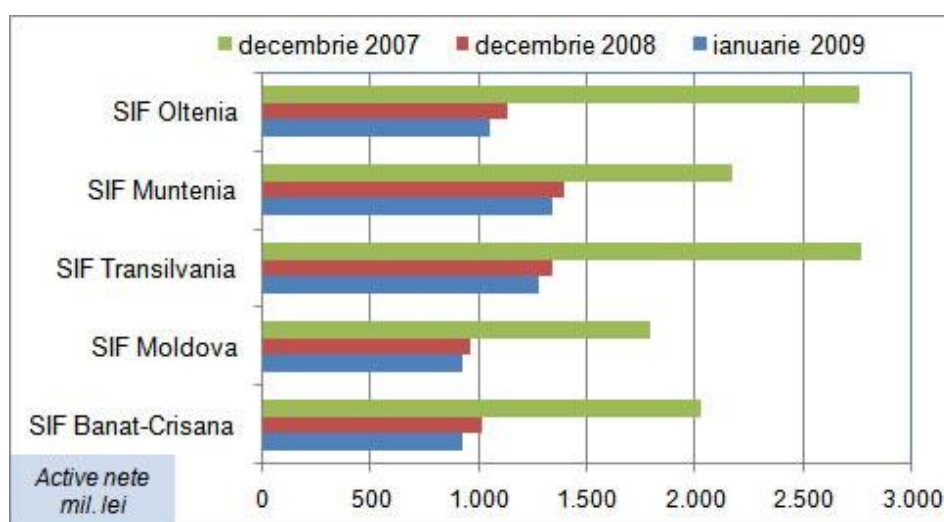
## EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Valoarea totala a activelor nete ale celor 5 societati de investitii financiare a continuat sa scada in ianuarie ajungand la mai putin de 5,5 miliarde lei, cu 5,6% sub valoarea din decembrie 2008 si la circa jumatate din cat erau in ianuarie anul trecut. Si rangurile SIF-urilor in functie de valoarea activelor nete s-au schimbat in ultimele doua luni. Anul trecut, pana in luna decembrie, SIF Transilvania avea cel mai mare activ net, urmat de SIF Oltenia, dupa care veneau SIF Muntenia, SIF Banat-Crisana si ultimul, SIF Moldova. In luna decembrie, ca urmare a alocarii unei cote semnificative din active catre titlurile de stat (deci migrarea a banilor din active riscante spre active cu risc teoretic zero), SIF Muntenia a trecut pe primul loc, cu cel mai mare activ net, si nu datorita cresteri ci ca urmare a scaderilor mult mai accentuate la celelalte SIF-uri. SIF Transilvania a trecut pe locul al doilea si SIF Oltenia pe locul doi.

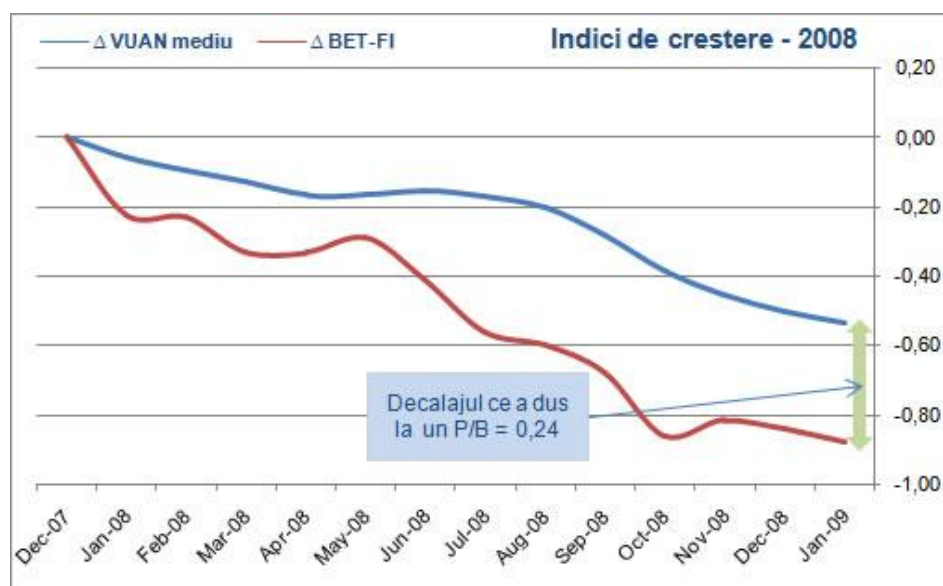
Si la comparatia cu ianuarie 2008, SIF Muntenia sta cel mai bine avand cea mai mica scadere, de 34% comparativ cu o depreciere de 59 procente la SIF Oltenia. Expunerea pe actiuni a fost o strategie buna in anii de expansiune pe bursa (2004-2007), dar toate acele cresteri au fost anulate in 2008, iar migrarea banilor de pe titluri de capital pe titluri de credit (obligatiuni sau titluri de stat) s-a dovedit o strategie buna pentru un fond de investitii.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 31.01.2009	1,6768	1,7809	1,1640	1,6535	1,8024
Activ net (mil. lei)	920,33	924,43	1.271,22	1.334,42	1.045,70
Variatie lunara	-9,00%	-3,50%	-4,78%	-3,94%	-7,32%
Variatie 12 luni	-51,93%	-44,59%	-52,03%	-33,53%	-59,48%
Variatie 2009	-9,00%	-3,50%	-4,78%	-3,94%	-7,32%

Si in histograma de mai jos se vede care SIF-uri au rezistat mai bine in 2008 si care au scazut mai mult la nivelul activului net. Doar SIF Moldova si SIF Muntenia au pierdut mai putin de jumatate din activul net anul trecut, SIF Muntania ramanand chiar cu 64% din valoarea de la finalul anului 2007. In schimb, SIF Oltenia a mai ramas doar cu 41% din valoarea activului net din 2007, iar media este undeva la 50%. Si in ianuarie scaderile au continuat...



In ianuarie 2009 cotationile SIF-urilor au scazut in medie mai agresiv decat activele nete, ceea ce a dus la marirea decalajului intre valoarea de piata si valoarea contabila, adica un P/B care a scazut de la 0,29 la 0,24. Cu mult sub media generala a companiilor listate la BVB, care se situeaza la 0,61.



## EVOLUTIA BURSIERA

Valoarea de piata cumulata a celor cinci SIF-uri a scazut in ianuarie cu 22,64% ajungand la 1,33 miliarde lei, mai putin de 315 milioane euro, la un curs mediu de 4,23 lei pentru un euro. Cele mai mari scaderi le-au suferit SIF Oltenia, SIF Muntenia si SIF Moldova, toate mai mult de 26%. Totodata, au avut o volatilitate mai mare decat in decembrie datorita unor cresteri semnificative in prima parte a lunii, urmate de scaderi puternice. Am vazut diferente intre maxim si minim chiar de 62,3% (in cazul SIF Oltenia) cel mai mic decalaj fiind la SIF Muntenia, de 46,5%.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,4400	0,3860	0,2300	0,4500	0,4220
Curs maxim lunar	0,6800	0,6200	0,3370	0,6850	0,6850
Curs final luna	0,4500	0,3920	0,2340	0,4600	0,4300
Capitalizare (mil. lei)	246,98	203,48	255,56	371,24	249,47
Variatie lunara	-17,43%	-26,04%	-13,97%	-26,40%	-26,50%
Variatie in ultimele 12 luni	-83,39%	-85,54%	-87,00%	-74,59%	-87,64%
Variatie 2009	-17,43%	-26,04%	-13,97%	-26,40%	-26,50%
Lichiditate	3,60%	4,91%	3,59%	1,79%	4,16%
P/E	2,83	120,93	2,70	3,76	2,89
P/B	0,27	0,22	0,20	0,28	0,24

Ca urmare a acelor provizioane la SIF Moldova, indicele P/E mediu al SIF-urilor (ponderat cu capitalizarea) a crescut la 21,2. Cu mult peste media BVB, care in ianuarie era de 3,25. Eliminand SIF Moldova din medie am avea un P/E de 2,6; mai bun decat in decembrie (3,9) cat si fata de media BVB.



## Anexa - Sumarul activelor nete

### SIF Banat-Crisana

- Lei -	dec.07	dec.08	ian.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.066.381.750</b>	<b>1.093.753.390</b>	<b>1.002.626.322</b>
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	572.685.099
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	379.380.186
Disonibilitati	120.803	152.494	210.919
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	27.701.551
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	81.580.877
<b>Activ net (mil. lei)</b>	<b>2.024.819.197</b>	<b>1.011.305.421</b>	<b>920.329.657</b>
Variatie lunara	-1,0%	-14,4%	-9,0%

### SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	ian.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>1.821.725.497</b>	<b>977.153.648</b>	<b>943.050.544</b>
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	468.744.622
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	391.332.673
Disonibilitati	3.081.290	940.810	1.124.188
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	36.871.412
Datorii totale	24.093.380	19.216.396	18.612.940
<b>Activ net (mil. lei)</b>	<b>1.789.222.371</b>	<b>957.926.460</b>	<b>924.426.850</b>
Variatie lunara	-0,7%	1,1%	-3,5%

### SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	ian.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.804.302.508</b>	<b>1.382.506.543</b>	<b>1.317.729.454</b>
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	763.878.290
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	481.550.223
Disonibilitati	5.321.072	143.194	134.797
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	49.411.575
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	46.508.697
<b>Activ net (mil. lei)</b>	<b>2.764.119.313</b>	<b>1.335.101.564</b>	<b>1.271.220.757</b>
Variatie lunara	0,0%	-12,4%	-4,8%

### SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	ian.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.260.872.142</b>	<b>1.493.050.317</b>	<b>1.458.256.916</b>
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	726.777.013
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	587.744.826
Disonibilitati	15.397.973	857.256	849.411
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	27.687.336
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	123.834.470
<b>Activ net (mil. lei)</b>	<b>2.166.335.548</b>	<b>1.389.185.680</b>	<b>1.334.422.445</b>
Variatie lunara	-1,9%	4,4%	-3,9%

### SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	ian.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.809.405.575</b>	<b>1.187.249.302</b>	<b>1.103.744.274</b>
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	741.568.040
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	336.783.585
Disonibilitati	570.566	643.870	707.967
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	6.822.210
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	58.041.175
<b>Activ net (mil. lei)</b>	<b>2.756.834.793</b>	<b>1.128.264.809</b>	<b>1.045.703.099</b>
Variatie lunara	-1,3%	-20,0%	-7,3%

**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.