



Departamentul Analiza SSIF Prime Transaction SA  
 (+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; [analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro);

## UPDATE. Raport de analiza fonduri de investitii

Am revizuit evaluarile realizate in luna mai 2016 pentru cele cinci societati de investitii financiare (SIF) si pentru Fondul Proprietatea, tinand cont de cresterile inregistrate intre timp la Bursa de Valori Bucuresti si de miscarile din portofoliul fiecărei societati. Consideram ca SIF-urile isi pastreaza chiar si in aceste conditii potentialul de crestere, fiind in continuare in urma pietei. In privinta Fondului Proprietatea avem in continuare rezerve, chiar daca a surprins placut in ultimul an.

Evaluarea celor cinci SIF-uri si a Fondului Proprietatea are la baza activul net al fiecărei societati, ajustat in functie de riscurile pe care le presupune fiecare categorie de active in parte. Nu am luat in calcul profitul obtinut de cele sase societati, acesta fiind un factor cu relevanta scazuta.

Ajustarea elementelor de activ este necesara, avand in vedere ca toti cei sase emitenti s-au tranzactionat de-a lungul timpului cu un discount semnificativ raportat la activul net unitar, acesta neputand fi luat in calcul ca un pret tinta realist.

Discounturile folosite au tinut cont in principal de lichiditatea fiecărei categorii de active, incepand de la 5% in cazul depozitelor si ajungand pana la 70% la actiunile necotate.

Discounturile mari folosite in cazul actiunilor cu lichiditate scazuta si al celor necotate sunt justificate de calitatea foarte slaba a acestor active, fiind vorba fie de firme falimentare sau semi-falimentare ramase in portofoliul SIF-urilor din anii 1990, fie de firme infiintare recent, dar care isi desfasoara activitatea intr-o lipsa totala de transparenta.

Recomandarile de cumparare (BUY) au in vedere un potential de crestere de cel putin 10%, considerat suficient in conditiile unor randamente foarte mici pe piata monetara, iar cele de vanzare (SELL) un potential de scadere de peste 10%. Intre aceste valori, recomandarea este pastrare a actiunilor (HOLD).

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

Analist Financiar: Marius Pandelescu

[marius.pandele@primet.ro](mailto:marius.pandele@primet.ro)

| Emitent             | Pret tinta | Potential |
|---------------------|------------|-----------|
| SIF Banat Crisana   | 3.0551     | +56.35%   |
| SIF Moldova         | 1.2698     | +28.13%   |
| SIF Transilvania    | 0.2875     | +14.08%   |
| SIF Muntenia        | 1.0035     | +20.90%   |
| SIF Oltenia         | 2.0459     | +14.04%   |
| Fondul Proprietatea | 0.8241     | -4.06%    |

## SIF Banat Crisana – BUY (Pret tinta – 3.0551 RON)

### Actiuni listate

|                                       | Nr. actiuni | Pret la 13.07.2017 | Valoare de piata     | Discount | Valoare ajustata     |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|----------------------|----------|----------------------|
| <b>Actiuni lichide</b>                |             |                    |                      |          |                      |
| Banca Transilvania                    | 161,775,719 | 2.9000             | 469,149,585          | 20%      | 375,319,668          |
| BRD-Groupe Societe Generale           | 13,615,497  | 14.8935*           | 202,782,405          | 20%      | 162,225,924          |
| Romgaz                                | 1,571,667   | 30.8290*           | 48,452,922           | 20%      | 38,762,338           |
| OMV Petrom                            | 35,865,800  | 0.3223*            | 11,557,754           | 20%      | 9,246,203            |
| Transgaz                              | 43,845      | 425.0135*          | 18,634,717           | 20%      | 14,907,774           |
| Electrica                             | 657,500     | 14.2444*           | 9,365,709            | 20%      | 7,492,568            |
| Nuclearelectrica                      | 84,000      | 6.9235*            | 581,574              | 20%      | 465,259              |
| SIF Moldova                           | 51,499,925  | 0.9910             | 51,036,426           | 20%      | 40,829,141           |
| SIF Muntenia                          | 40,123,500  | 0.8300             | 33,302,505           | 20%      | 26,642,004           |
| SIF Oltenia                           | 11,603,000  | 1.7940             | 20,815,782           | 20%      | 16,652,626           |
| Fondul Proprietatea                   | 3,005,837   | 0.9090**           | 2,732,306            | 20%      | 2,185,845            |
| Erste Bank                            | 2,619,264   | 165.0000*          | 432,178,560          | 20%      | 345,742,848          |
| <b>Actiuni cu lichiditate medie</b>   |             |                    |                      |          |                      |
| Vrancart                              | 774,416,054 | 0.1850             | 143,266,970          | 30%      | 100,286,879          |
| Biofarm                               | 228,826,055 | 0.3080             | 70,478,425           | 30%      | 49,334,897           |
| Antibiotice                           | 14,167,736  | 0.5580             | 7,905,597            | 30%      | 5,533,918            |
| Conpet                                | 86,575      | 116.2532*          | 10,064,625           | 30%      | 7,045,237            |
| Compa                                 | 4,126,300   | 1.2300             | 5,075,349            | 30%      | 3,552,744            |
| SSIF Broker                           | 2,867,075   | 0.0864             | 247,715              | 30%      | 173,401              |
| <b>Actiuni cu lichiditate scazuta</b> |             |                    | 326,952,399          | 50%      | 163,476,200          |
| <b>Total</b>                          |             |                    | <b>1,864,581,324</b> |          | <b>1,369,875,472</b> |

\*Include dividendul net

\*\*Include distributia de numerar

### Alte instrumente financiare

|                                   | Valoare contabila  | Discount | Valoare ajustata   |
|-----------------------------------|--------------------|----------|--------------------|
| Actiuni necotate                  | 163,562,193        | 70%      | 49,068,658         |
| Fonduri inchise de investitii     | 117,516,307        | 20%      | 94,013,046         |
| Obligatiuni de stat               | 51,532,020         | 20%      | 41,225,616         |
| Obligatiuni corporative nelistate | 43,170,269         | 40%      | 25,902,161         |
| Depozite bancare                  | 18,100,702         | 5%       | 17,195,667         |
| <b>Total</b>                      | <b>393,881,491</b> |          | <b>347,783,519</b> |

**Evaluare**

|                            | 13.07.2017           |
|----------------------------|----------------------|
| <b>Activ total ajustat</b> | <b>1,597,280,619</b> |
| Datorii                    | 14,726,386           |
| <b>Activ net ajustat</b>   | <b>1,582,554,233</b> |
| Numar de actiuni           | 518,000,000          |
| <b>Pret tinta</b>          | <b>3.0551</b>        |
| Pret curent                | 1.9540               |
| Potential de crestere      | 56.35%               |

La fel ca si in urma cu un an, SIF Banat Crisana are cel mai mare potential de crestere comparativ cu pretul la care se tranzactioneaza in prezent la BVB. Si de data aceasta, potentialul de crestere este unul ridicat, de 56,35% estimat de noi, asemanator cu cel de 57,54% din mai 2016. In acest interval, actiunile SIF1 s-au apreciat cu circa 39%, semnificativ peste media pietei. Discountul la care se tranzactioneaza actiunile SIF Banat Crisana comparativ cu activul net unitar la 31 mai este de 54,4%, apropiat de cel din urma cu un an, prin urmare cresterea de pret a avut la baza in principal activul net unitar mai mare, si nu o evaluare mai optimista din partea investitorilor. Dupa cresterile bursiere de la inceputul acestui an, ponderea actiunilor listate in activul net a crescut usor pana la 80,9% la 31 martie 2017, de la mai putin de 80% la 31 decembrie 2015, atunci cand facut calculele pentru raportul de anul trecut. Actiunile cu lichiditate ridicata reprezentau la randul lor un procent ridicat din activul net comparativ cu media SIF-urilor, 54,06%, iar cele cu lichiditate medie si ridicata totalizau 65,4% din activul net.

Cele mai importante detineri ale SIF Banat Crisana sunt in continuare cele din domeniul bancar, pachetele de actiuni de la Banca Transilvania, BRD si Erste Bank totalizand 45,5% din activul net la 31 martie, in crestere de la 43% cu un an in urma. In afara de cele trei banci, singurele actiuni cu pondere mai ridicata in portofoliul SIF1 sunt cele ale Vrancart, 7% din activul net.

SIF Banat Crisana are a doua detinere nominala de unitati de fond dupa SIF Muntenia, 117,5 mil. RON, toate la fonduri inchise de investitii. Din aceasta suma, 107,9 milioane erau investiti in fondul inchis de investitii Active Plus, administrat de Swiss Capital Asset Management.

## SIF Moldova – BUY (Pret tinta – 1.2698 RON)

### Actiuni listate

|                                       | Nr. actiuni | Pret la 13.07.2017 | Valoare de piata     | Discount | Valoare ajustata     |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|----------------------|----------|----------------------|
| <b>Actiuni lichide</b>                |             |                    |                      |          |                      |
| Banca Transilvania                    | 261,432,451 | 2.9000             | 758,154,108          | 20%      | 606,523,286          |
| Bursa de Valori Bucuresti             | 383,709     | 34.6743*           | 13,304,828           | 20%      | 10,643,862           |
| Electrica                             | 1,245,932   | 14.2444*           | 17,747,585           | 20%      | 14,198,068           |
| OMV Petrom                            | 490,366,875 | 0.3223*            | 158,020,725          | 20%      | 126,416,580          |
| Romgaz                                | 2,763,914   | 30.8290*           | 85,208,705           | 20%      | 68,166,964           |
| Transgaz                              | 274,547     | 425.0135*          | 116,686,181          | 20%      | 93,348,945           |
| Transelectrica                        | 1,159,751   | 30.6442*           | 35,539,584           | 20%      | 28,431,667           |
| SIF Banat Crisana                     | 997,623     | 1.9540             | 1,949,355            | 20%      | 1,559,484            |
| SIF Muntenia                          | 40,160,859  | 0.8300             | 33,333,513           | 20%      | 26,666,810           |
| SIF Oltenia                           | 28,760,041  | 1.7940             | 51,595,514           | 20%      | 41,276,411           |
| SIF Transilvania                      | 97,371,384  | 0.2520             | 24,537,589           | 20%      | 19,630,071           |
| <b>Actiuni cu lichiditate medie</b>   |             |                    |                      |          |                      |
| Aerostar                              | 22,768,319  | 3.6155             | 82,318,857           | 30%      | 57,623,200           |
| Biofarm                               | 134,207,209 | 0.3080             | 41,335,820           | 30%      | 28,935,074           |
| Compa                                 | 10,929,100  | 1.2300             | 13,442,793           | 30%      | 9,409,955            |
| Conpet                                | 110,260     | 116.2532*          | 12,818,083           | 30%      | 8,972,658            |
| <b>Actiuni cu lichiditate scazuta</b> |             |                    | 62,455,744           | 50%      | 31,227,872           |
| <b>Total</b>                          |             |                    | <b>1,407,794,975</b> |          | <b>1,173,030,909</b> |

\*Include dividendul net

### Alte instrumente financiare

|                                 | Valoare contabila  | Discount | Valoare ajustata   |
|---------------------------------|--------------------|----------|--------------------|
| Actiuni necotate                | 206,870,128        | 70%      | 62,061,038         |
| Fonduri inchise de investitii   | 41,882,458         | 20%      | 33,505,966         |
| Fonduri deschise de investitii  | 54,429,733         | 15%      | 46,265,273         |
| Obligatiuni municipale          | 114,972            | 25%      | 86,229             |
| Obligatiuni corporative listate | 9,705,486          | 30%      | 6,793,840          |
| Depozite bancare                | 107,718,805        | 5%       | 102,332,865        |
| <b>Total</b>                    | <b>420,721,582</b> |          | <b>251,045,212</b> |

**Evaluare**

|                            | 13.07.2017           |
|----------------------------|----------------------|
| <b>Activ total ajustat</b> | <b>1,424,076,120</b> |
| Datorii                    | 126,142,074          |
| <b>Activ net ajustat</b>   | <b>1,297,934,046</b> |
| Numar de actiuni           | 1,022,179,176        |
| <b>Pret tinta</b>          | <b>1.2698</b>        |
| Pret curent                | 0.9910               |
| Potential de crestere      | 28.13%               |

Cresterea pretului actiunilor SIF Moldova de la raportul precedent a fost de 47,9%, mai mare decat in cazul SIF Banat Crisana. In aceste conditii, si potentialul de apreciere identificat acum este mai mic decat era in 2016, 28,13% comparativ cu 43,52%. Ponderea emitentilor listati in activul net era de 81,96% la 31 martie 2017, in crestere fata de anul trecut. Daca adaugam detinerile de unitati de fond si depozitele bancare, ambele cu lichiditate ridicata, ajungem la un total de 93,8% din activul net. Actiunile listate cu lichiditate ridicata totalizau 70,09% din activul net, in crestere de la 68% la 31 decembrie 2015, iar impreuna cu actiunile cu lichiditate medie ajungeau la 78,3%.

Cea mai mare detinere a ramas cea de la Banca Transilvania, 40,5% din activul net total si 57,8% din totalul actiunilor cu lichiditate ridicata. Alte detineri mari sunt cele de la OMV Petrom, Transgaz si Romgaz, cu 8,6%, 6,05% si 4,9% din activ. Cel mai mare pachet de actiuni la un emitent cu lichiditate mai scazuta este cel de la Aerostar, care avea o pondere de 4,6% din activul net al fondului la 31 martie 2017.

Dintre actiunile necotate, cele mai importante detineri erau cele de la Real Estate Asset SA Bacau, 3,9% din activul net si Tesatoriile Reunite Bucuresti, cu 2,5% din activul net. De asemenea, SIF Moldova are o expunere importanta in organisme de plasament colectiv, in total 5,4% din activul net. Depozitele bancare au la randul lor o dimensiune considerabila, 107,7 mil. RON, cea mai mare suma din randul SIF-urilor si a doua dintre fondurile analizate, dupa Fondul Proprietatea.

## SIF Transilvania – BUY (Pret tinta – 0.2875 RON)

### Actiuni listate

|                                       | Nr. actiuni | Pret la 13.07.2017 | Valoare de piata   | Discount | Valoare ajustata   |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|--------------------|----------|--------------------|
| <b>Actiuni lichide</b>                |             |                    |                    |          |                    |
| BRD Groupe Societe Generale           | 22,800,000  | 14.8935*           | 339,571,800        | 20%      | 271,657,440        |
| Bursa de Valori Bucuresti             | 688,110     | 34.6743*           | 23,859,709         | 20%      | 19,087,767         |
| OMV Petrom                            | 120,000,000 | 0.3223*            | 38,670,000         | 20%      | 30,936,000         |
| Nuclearelectrica                      | 1,000,203   | 6.9235*            | 6,924,905          | 20%      | 5,539,924          |
| Romgaz                                | 2,205,873   | 30.8290*           | 68,004,859         | 20%      | 54,403,887         |
| Fondul Proprietatea                   | 32,845,178  | 0.9090**           | 29,856,267         | 20%      | 23,885,013         |
| <b>Actiuni cu lichiditate medie</b>   |             |                    |                    |          |                    |
| Antibiotice                           | 22,722,058  | 0.5580             | 12,678,908         | 30%      | 8,875,236          |
| Compa                                 | 3,353,936   | 1.2300             | 4,125,341          | 30%      | 2,887,739          |
| SSIF Broker                           | 2,039,480   | 0.0864             | 176,211            | 30%      | 123,348            |
| IAR Brasov                            | 863,212     | 6.9535*            | 6,002,345          | 30%      | 4,201,641          |
| Oil Terminal                          | 8,249,697   | 0.1622*            | 1,338,124          | 30%      | 936,687            |
| MedLife                               | 20,000      | 36.0000            | 720,000            | 30%      | 504,000            |
| <b>Actiuni cu lichiditate scazuta</b> |             |                    | 377,914,245        | 50%      | 188,957,123        |
| <b>Total</b>                          |             |                    | <b>909,842,714</b> |          | <b>611,995,805</b> |

\*Include dividendul net

\*\*Include distributia de numerar

### Alte instrumente financiare

|                                   | Valoare contabila  | Discount | Valoare ajustata  |
|-----------------------------------|--------------------|----------|-------------------|
| Actiuni necotate                  | 81,017,229         | 70%      | 24,305,169        |
| Fonduri inchise de investitii     | 15,744,008         | 20%      | 12,595,206        |
| Fonduri deschise de investitii    | 7,732,523          | 15%      | 6,572,645         |
| Obligatiuni corporative nelistate | 21,905,826         | 40%      | 13,143,496        |
| Depozite bancare                  | 15,584,543         | 5%       | 14,805,316        |
| <b>Total</b>                      | <b>141,984,129</b> |          | <b>71,421,831</b> |

**Evaluare**

|                            | 13.07.2017         |
|----------------------------|--------------------|
| <b>Activ total ajustat</b> | <b>683,417,636</b> |
| Datorii                    | 55,491,944         |
| <b>Activ net ajustat</b>   | <b>627,925,692</b> |
| Numar de actiuni           | 2,184,286,664      |
| <b>Pret tinta</b>          | <b>0.2875</b>      |
| Pret curent                | 0.2520             |
| Potential de crestere      | 14.08%             |

Pretul actiunilor SIF Transilvania a crescut cu doar 4% de la raportul de anul trecut, intr-un context de piata foarte favorabil, avand de departe cea mai slaba evolutie dintre toate actiunile luate in considerare. Asa cum am mai spus, calitatea portofoliului este una destul de slaba, cu o pondere mare a actiunilor la emitenti cu lichiditate scazuta. Dintre acestia, se remarca si de data aceasta Turism Felix, cu 7,5% din activul net al SIF Transilvania, THR Marea Neagra, cu 4,32%, Feper SA, cu 4,65%, Aro Palace, 4,6%, Comcm Constanta, 2,23% si Romradiatoare Brasov, 2,13%. De asemenea, actiunile nelistate de la Continental Hotels si Cristiana SA Brasov ocupa 2,08%, respectiv 2,45% din activul net al societatii. Mai mult, SIF Transilvania a alocat si circa 2% din activul net pentru cumpararea de obligatiuni la societati mici si relativ riscante, cum ar fi Feper SA, Romradiatoare Brasov si Certinvest.

Dintre investitiile lichide ale fondului, se remarca pachetul de 22,8 milioane de actiuni BRD, echivalent cu 29,7% din activul net. Urmeaza la mare distanta detinerea la Romgaz, totalizand 7,12% din activ si cea de la OMV Petrom, 3,84%. Per total, actiunile cu lichiditate medie si mare aveau o pondere de doar 49,3% din activul net la 31 martie 2017, dintre care cele cu lichiditate ridicata 46,7%.

Detinerile de unitati de fond si depozite bancare sunt la randul lor destul de mici, in total 39 mil. RON, sau 4,1% din activul net.

Chiar si asa, cresterea sustinuta a pietei a dus valoarea activelor SIF Transilvania mult mai sus decat in urma cu un an, in conditiile in care pretul de piata a ramas aproape neschimbat. Prin urmare, vedem un potential de crestere pentru actiunile SIF3, chiar daca nu la fel de mare ca la SIF Banat Crisana si SIF Moldova.

## SIF Muntenia – BUY (Pret tinta – 1.0035 RON)

### Actiuni listate

|                                       | Nr. actiuni | Pret la 13.07.2017 | Valoare de piata   | Discount | Valoare ajustata   |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|--------------------|----------|--------------------|
| <b>Actiuni lichide</b>                |             |                    |                    |          |                    |
| Banca Transilvania                    | 83,941,066  | 2.9000             | 243,429,091        | 20%      | 194,743,273        |
| BRD Groupe Societe Generale           | 3,410,291   | 14.8935*           | 50,791,169         | 20%      | 40,632,935         |
| Bursa de Valori Bucuresti             | 331,420     | 34.6743*           | 11,491,745         | 20%      | 9,193,396          |
| Nuclearelectrica                      | 321,420     | 6.9235*            | 2,225,351          | 20%      | 1,780,281          |
| Romgaz                                | 701,472     | 30.8290*           | 21,625,680         | 20%      | 17,300,544         |
| SIF Banat Crisana                     | 25,748,176  | 1.9540             | 50,311,936         | 20%      | 40,249,549         |
| SIF Oltenia                           | 17,400,000  | 1.7940             | 31,215,600         | 20%      | 24,972,480         |
| Transgaz                              | 13,500      | 425.0135*          | 5,737,682          | 20%      | 4,590,146          |
| OMV Petrom                            | 7,000,000   | 0.3223*            | 2,255,750          | 20%      | 1,804,600          |
| Electrica                             | 100,000     | 14.2444*           | 1,424,443          | 20%      | 1,139,554          |
| <b>Actiuni cu lichiditate medie</b>   |             |                    |                    |          |                    |
| Antibiotice                           | 1,772,878   | 0.5580             | 989,266            | 30%      | 692,486            |
| Biofarm                               | 502,379,066 | 0.3080             | 154,732,752        | 30%      | 108,312,927        |
| SSIF Broker                           | 62,399,290  | 0.0864             | 5,391,299          | 30%      | 3,773,909          |
| Teraplast                             | 1,747,659   | 0.7321*            | 1,279,383          | 30%      | 895,568            |
| Vrancart                              | 2,119,143   | 0.1850             | 392,041            | 30%      | 274,429            |
| Conpet                                | 2,696       | 116.2532*          | 313,419            | 30%      | 219,393            |
| <b>Actiuni cu lichiditate scazuta</b> |             |                    | 344,838,295        | 50%      | 172,419,148        |
| <b>Total</b>                          |             |                    | <b>928,444,903</b> |          | <b>622,994,618</b> |

\*Include dividendul net

### Alte instrumente financiare

|                                   | Valoare contabila  | Discount | Valoare ajustata   |
|-----------------------------------|--------------------|----------|--------------------|
| Actiuni necotate                  | 173,489,146        | 70%      | 52,046,744         |
| Fonduri inchise de investitii     | 91,651,469         | 20%      | 73,321,175         |
| Fonduri deschise de investitii    | 34,098,204         | 15%      | 28,983,473         |
| Obligatiuni corporative listate   | 47,923,649         | 30%      | 33,546,554         |
| Obligatiuni corporative nelistate | 1,148,996          | 40%      | 689,398            |
| Depozite bancare                  | 61,113,240         | 5%       | 58,057,578         |
| <b>Total</b>                      | <b>409,424,704</b> |          | <b>246,644,922</b> |



**Evaluare**

|                            | 13.07.2017         |
|----------------------------|--------------------|
| <b>Activ total ajustat</b> | <b>869,639,540</b> |
| Datorii                    | 59,777,058         |
| <b>Activ net ajustat</b>   | <b>809,862,482</b> |
| Numar de actiuni           | 807,036,515        |
| <b>Pret tinta</b>          | <b>1.0035</b>      |
| Pret curent                | 0.8300             |
| Potential de crestere      | 20.90%             |

SIF Muntenia nu mai este la fel de subevaluata ca anul trecut, de atunci pretul crescand cu 53,7%, cea mai mare crestere dintre toate cele sase societati analizate. Societatea sta cel mai prost in ceea ce priveste detinerile de actiuni cu lichiditate mare si medie, acestea avand o pondere de doar 44,4% in activul net. Ponderea actiunilor cu lichiditate mare era la randul sau la un nivel foarte scazut, 31,6% din activ. Singurul pachet mare de actiuni lichide este cel de la Banca Transilvania, 18,26% din activul net al SIF4, urmat la mare distanta de cele de la SIF Banat Crisana, 4,06% si BRD, 3,44%. Dintre actiunile cu lichiditate medie iese in evidenta detinerea de 51% din Biofarm, echivalenta cu 11,7% din activul net al SIF.

Fondul a ramas cu detineri mari la companii greu de valorificat, in principal emitenti de pe ATS cu tranzactii bursiere foarte rare. Printre ele se numara CI-CO SA Bucuresti, cu 5,67% din activ, Avicola Bucuresti, 4,43%, Metav SA, 2,85% si Romaero, 2,51%. Dintre actiunile nelistate, cele mai mari pachete sunt cele de la Firos SA, 3,22% din activ, si Voluthema Property Developer, 2,64%.

Ponderea mica a actiunilor lichide este compensata partial de unitatile de fond, in suma totala de 125,7 mil. RON (10,3% din activul net), cea mai mare expunere dintre toate cele sase societati analizate. Cea mai mare detinere de unitati de fond era, la fel ca si in cazul SIF Banat Crisana, cea de la Active Plus, insa la o valoare mult mai mica, 34 mil. RON.

Cresterea mare a pretului actiunii a facut ca potentialul de crestere sa fie mai mic, chiar daca si activele din portofolul s-au apreciat. E vorba de 20,90%, fata de 32,12% in urma cu un an.

## SIF Oltenia – BUY (Pret tinta – 2.0459 RON)

### Actiuni listate

|                                       | Nr. actiuni | Pret la 13.07.2017 | Valoare de piata     | Discount | Valoare ajustata   |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|----------------------|----------|--------------------|
| <b>Actiuni lichide</b>                |             |                    |                      |          |                    |
| BRD Groupe Societe Generale           | 15,346,845  | 14.8935*           | 228,568,236          | 20%      | 182,854,589        |
| Banca Transilvania                    | 40,936,647  | 2.9000             | 118,716,276          | 20%      | 94,973,021         |
| Bursa de Valori Bucuresti             | 383,709     | 34.6743*           | 13,304,828           | 20%      | 10,643,862         |
| Transelectrica                        | 2,811,808   | 30.6442*           | 86,165,466           | 20%      | 68,932,373         |
| Electrica                             | 94,738      | 14.2444*           | 1,349,488            | 20%      | 1,079,591          |
| OMV Petrom                            | 705,500,277 | 0.3223*            | 227,347,464          | 20%      | 181,877,971        |
| Romgaz                                | 1,551,729   | 30.8290*           | 47,838,253           | 20%      | 38,270,603         |
| SIF Moldova                           | 19,247      | 0.9910             | 19,074               | 20%      | 15,259             |
| Transgaz                              | 183,873     | 425.0135*          | 78,148,507           | 20%      | 62,518,806         |
| <b>Actiuni cu lichiditate medie</b>   |             |                    |                      |          |                    |
| Antibiotice                           | 95,681,855  | 0.5580             | 53,390,475           | 30%      | 37,373,333         |
| <b>Actiuni cu lichiditate scazuta</b> |             |                    |                      |          |                    |
|                                       |             |                    | 400,884,978          | 50%      | 200,442,489        |
| <b>Total</b>                          |             |                    | <b>1,255,733,046</b> |          | <b>878,981,896</b> |

\*Include dividendul net

### Alte instrumente financiare

|                                | Valoare contabila  | Discount | Valoare ajustata   |
|--------------------------------|--------------------|----------|--------------------|
| <b>Actiuni necotate</b>        |                    |          |                    |
| BCR                            | 431,763,994        | 30%      | 302,234,796        |
| Altele                         | 139,189,036        | 70%      | 41,756,711         |
| Fonduri deschise de investitii | 2,641,708          | 15%      | 2,245,452          |
| Depozite bancare               | 6,181,920          | 5%       | 5,872,824          |
| <b>Total</b>                   | <b>579,776,658</b> |          | <b>352,109,782</b> |

### Evaluare

|                            | 13.07.2017           |
|----------------------------|----------------------|
| <b>Activ total ajustat</b> | <b>1,231,091,679</b> |
| Datorii                    | 44,120,252           |
| <b>Activ net ajustat</b>   | <b>1,186,971,427</b> |
| Numar de actiuni           | 580,165,714          |
| <b>Pret tinta</b>          | <b>2.0459</b>        |
| Pret curent                | 1.7940               |
| Potential de crestere      | 14.04%               |

Spre deosebire de celelalte SIF-uri, SIF Oltenia are detineri de actiuni concentrate, trei dintre acestea avand la 31 martie ponderi mai mari de 10% din activul net. Este vorba in principal de BCR, cu o valoare de 431 mil. RON (25% din activul net), dar si de OMV Petrom, cu 213 mil. RON (12,3% din activ) si BRD, 189 mil. RON (10,9% din activ). Alte doua pachete de actiuni aveau o valoare mai mare de 100 mil. RON, cele de la Banca Transilvania, 108,9 mil. RON si Mercur Craiova, 113,7 mil. RON.

In total, actiunile cu lichiditate mare si medie insumau doar 45,5% din activul net, insa daca adaugam si BCR, ponderea creste la 70,5%. Desi nu sunt listate, actiunile bancii pot fi vandute mai usor decat majoritatea participatiilor la emitenti din planul secund de la BVB.

Procentul destul de mare de actiuni lichide (luand in calcul si BCR) este eclipsat partial de procentul de asemenea mare de actiuni nelichide. In conditiile in care expunerea pe unitati de fond, depozite bancare si obligatiuni este una insignifianta, actiunile cu lichiditate scazuta si cele nelistate (fara BCR) ocupa aproape 30% din activul net al SIF5. Pe langa Mercur Craiova, cu 6,6% din activul net, mai ies in evidenta participatiile de la Argus Constanta, 5,3% din activ si Flaros Bucuresti, cu 2,35%.

Dupa cresterea de 28% a pretului actiunii de la data raportului de anul trecut, potentialul de crestere pentru actiunile SIF Oltenia a scazut pana la 14,04%.

## Fondul Proprietatea – HOLD (Pret tinta – 0.8241 RON)

### Actiuni listate

|                                       | Nr. actiuni   | Pret la 13.07.2017 | Valoare de piata     | Discount | Valoare ajustata     |
|---------------------------------------|---------------|--------------------|----------------------|----------|----------------------|
| <b>Actiuni lichide</b>                |               |                    |                      |          |                      |
| Banca Transilvania                    | 6,751,389     | 2.9000             | 19,579,028           | 20%      | 15,663,222           |
| BRD Groupe Societe Generale           | 25,363,456    | 14.8935*           | 377,750,632          | 20%      | 302,200,506          |
| OMV Petrom                            | 7,117,548,078 | 0.3223*            | 2,293,629,868        | 20%      | 1,834,903,895        |
| Nuclearelectrica                      | 27,408,381    | 6.9235*            | 189,761,926          | 20%      | 151,809,541          |
| <b>Actiuni cu lichiditate medie</b>   |               |                    |                      |          |                      |
| Conpet                                | 524,366       | 116.2532*          | 60,959,249           | 30%      | 42,671,474           |
| <b>Actiuni cu lichiditate scazuta</b> |               |                    |                      |          |                      |
|                                       |               |                    | 145,546,834          | 50%      | 72,773,417           |
| <b>Total</b>                          |               |                    | <b>3,087,227,537</b> |          | <b>2,420,022,055</b> |

\*Include dividendul net

**Alte instrumente financiare**

|                                      | Valoare contabila    | Discount | Valoare ajustata     |
|--------------------------------------|----------------------|----------|----------------------|
| <b>Actiuni necotate</b>              |                      |          |                      |
| CN Administratia Porturilor Maritime | 215,999,747          | 30%      | 151,199,823          |
| CN Aeroporturi Bucuresti             | 760,999,792          | 30%      | 532,699,854          |
| SDEE Muntenia Nord                   | 255,199,662          | 30%      | 178,639,763          |
| SDEE Transilvania Nord               | 208,299,651          | 30%      | 145,809,756          |
| SDEE Transilvania Sud                | 246,199,205          | 30%      | 172,339,444          |
| Electrica Furnizare                  | 167,722,974          | 30%      | 117,406,082          |
| E-Distributie Banat                  | 599,899,709          | 30%      | 419,929,796          |
| E-Distributie Dobrogea               | 380,199,699          | 30%      | 266,139,789          |
| E-Distributie Muntenia               | 449,399,907          | 30%      | 314,579,935          |
| Enel Energie Muntenia                | 70,299,965           | 30%      | 49,209,976           |
| Enel Energie                         | 75,499,872           | 30%      | 52,849,910           |
| GDF Suez Energy                      | 453,399,940          | 30%      | 317,379,958          |
| Hidroelectrica                       | 3,383,994,044        | 30%      | 2,368,795,831        |
| Altele                               | 279,032,897          | 50%      | 139,516,449          |
| Obligatiuni guvernamentale           | 149,107,941          | 20%      | 119,286,353          |
| Depozite bancare                     | 155,330,875          | 5%       | 147,564,331          |
| <b>Total</b>                         | <b>7,850,585,880</b> |          | <b>5,493,347,049</b> |

**Evaluare**

|                            | 13.07.2017           |
|----------------------------|----------------------|
| <b>Activ total ajustat</b> | <b>7,913,369,104</b> |
| Datorii                    | 89,949,697           |
| <b>Activ net ajustat</b>   | <b>7,823,419,407</b> |
| Numar de actiuni           | 8,950,257,013        |
| <b>Pret tinta</b>          | <b>0.8241</b>        |
| Pret curent                | 0.8590               |
| Potential de crestere      | -4.06%               |

In raportul din mai 2016 spuneam ca eventuale noi cresteri semnificative de pret la Fondul Proprietatea depind de evolutia actiunilor OMV Petrom si de listarea Hidroelectrica. Producatorul de energie electrica nu s-a listat, insa OMV Petrom a avut o crestere importanta de pret, circa 40% incluzand dividendele. E drept ca Fondul Proprietatea nu a prins toata aceasta crestere de pret, vanzand o parte din actiunile SNP in 2016, la minimele post-criza. In aceste conditii, evolutia pretului actiunilor FP a batut asteptarile, cu un plus de 19%, sau 32,8% daca luam in considerare si cele doua distributii de numerar din aceasta perioada.

Cresterea pretului actiunilor nu a fost insotita in sa de o crestere pe masura a valorii activelor, asa ca ne mentinem asteptarile pesimiste in legatura cu titlurile FP. Ele au in opinia noastra un potential de stagnare sau chiar de scadere in urmatoarele 12 luni. Evident, daca piata in ansamblul sau va merge din nou la fel de bine ca in ultimul an, putem vedea si pentru cele doua o continuare a cresterii, in sa potentialul nu este la fel de mare ca la SIF Banat Crisana sau SIF Moldova, despre care consideram ca sunt in continuare subevaluate.

In ceea ce priveste portofoliul Fondului Proprietatea, acesta nu s-a schimbat cu mult, singura diferenta notabila fiind data de vanzarea actiunilor SNP. Spre deosebire de anul trecut, am reclasificat CN Administratia Porturilor Maritime si CN Aeroporturi Bucuresti in categoria „actiuni necotate speciale”, pentru care discountul luat in calcul este de 30%, avand in vedere performantele financiare constant bune ale acestora din ultimii ani.

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### **Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30**

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

### **Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata**

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

### **Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00**

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

**Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!**

**Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...**

**Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

**Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro), la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)