

## STK Emergent

- primul fond inchis de investitii listat la BVB-

Fondurile inchise de investitii au un numar limitat de investitori in functie de unitatile de fond emise.

### Ce este un fond de investitii ?

Conform Uniunii Nationale a Organismelor de Plasament Colectiv din Romania (UNOPC), fondurile de investitii sunt entitati care acumuleaza bani de la mai multe persoane (investitori), bani pe care administratorul fondului ii investeste, conform politicii de investitii declarate a fondului, in instrumente ale pietei monetare, obligatiuni municipale si/sau corporatiste, actiuni tranzactionate pe piata bursiera, precum si in alte valori mobiliare permise de autoritatea de reglementare (CNVM). Profiturile realizate astfel se redistribuie prin rascumpararea unitatilor de fond, acelorasi investitori.

Fondurile de investitii sunt de doua feluri, si anume fonduri deschise de investitii si fonduri inchise de investitii.

Diferenta dintre acestea doua consta in modul in care este organizata emisiunea unitatilor de fond. Astfel, fondurile deschise au o emisiune permanenta, numarul de unitati de fond crescand pe masura ce creste cererea pentru acestea (numarul de investitori), in timp ce fondurile inchise se adreseaza unui numar limitat de investitori.

### STK Emergent – scurt istoric



Fondul STK Emergent a fost constituit sub forma unei societati civile fara personalitate juridica, ca fond inchis de investitii care atrage in mod privat resurse financiare la initiativa Societatii de Administrare a Investitiilor STK Financial. Dupa listare, fondul se va transforma din fond inchis de investitii care atrage in mod privat resurse financiare in fond inchis de investitii care atrage in mod public resurse financiare.

Fondul inchis de investitii STK Emergent s-a infiintat printr-o oferta privata la care au subscris 93 de investitori, persoane fizice si juridice, valoarea totala a subscrierilor ridicandu-se la suma de 13.528.000 lei. In prezent, fondul este format dintr-un numar de 294 de investitori, capitalul subscris ridicandu-se la 66.704.000 lei.

Initierea ofertei publice initiale are ca scop atragerea de resurse pentru efectuarea de investitii. Obiectivele investitionale ale fondului, conform prospectului de emisiune, sunt urmatoarele:

- obtinerea unui randament anual minim de 25% printr-o administrare activa;

<b>Sediul</b>	Arad, Str. Barabas Bela nr. 27, jud. Arad
<b>Tel.</b>	0357-404.861 0357-338.055
<b>Fax.</b>	0357-404.860
<b>Pagina web</b>	<a href="http://trading.stk.ro">http://trading.stk.ro</a>
<b>Email:</b>	arad@stk.ro

- obtinerea unei rentabilitati relative cu 30% mai mare decat rentabilitatea indicelui BET;
- investitii in active cu grad mediu de risc;
- investitii in actiuni cu potential tranzactionate pe o piata reglementata din Romania;
- investitii in actiuni emise de societati care isi desfasoara activitatea in domeniul constructiilor sau imobiliar ori societati a caror activitate este legata de aceste domenii;
- investitii in actiuni emise de societati care isi desfasoara activitatea in domeniul financiar si actiuni a caror valoare financiara este mai mare decat pretul de piata;
- investitii in actiuni avand o capitalizare medie tranzactionate pe o piata reglementata din Romania;
- investitii in actiuni avand o capitalizare mare care se tranzactioneaza pe o piata reglementata din Romania;
- subscrierea de actiuni emise in cadrul unor oferte publice initiale ale emitentilor;
- investitii in actiuni emise de societati neadmise la tranzactionare.

STK Emergent este administrat de catre STK Financial Societate de Administrare a Investitiilor, care se ocupa de investirea resurselor financiare ale fondului, cu respectarea urmatoarelor restrictii de diversificare prudentiala a portofoliului:

**Structura actionariatului SAI  
STK Financial**

Pascu Nicolae	49%
Pascu Cristina Veronica	45%
Sugar Liviu Claudiu	5%
Muresan Marius Tiberiu	1%

- fondul nu poate detine mai mult de 10% din activele sale in valori mobiliare si/sau instrumente ale pietei monetare emise de acelasi emitent; limita poate creste pana la 40% cu conditia ca valoarea totala a valorilor mobiliare si a instrumentelor pietei monetare detinute de fond in fiecare dintre emitenti in care are detineri de peste 10% sa nu depaseasca in niciun caz 80% din valoarea activelor sale; aceasta limita nu se aplica in cazul depozitelor si tranzactiilor cu institutii financiare care fac obiectul supravegherii prudentiale;
- fondul nu poate detine mai mult de 50% din activele sale in instrumente financiare emise de entitati apartinand aceleiasi grup, iar in cazul grupului din care face parte si Societatea de Administrare, aceasta limita este de 40%;
- expunerea la riscul de contraparte intr-o tranzactie cu instrumente financiare derivate tranzactionate in afara pietelor reglementate nu poate depasi 20% din activele sale, indiferent de contrapartea tranzactiei;
- valoarea conturilor curente si a numerarului fondului trebuie sa se incadreze in maxim 10% din activele sale; limita poate fi depasita pana la maxim 30% cu conditia ca sumele respective sa provina din emisiunea de titluri de participare, din plasamente ajunse la scadenta sau din vanzarea de instrumente financiare din portofoliu, iar depasirea respectiva sa nu fie pe o perioada mai mare de 30 de zile;

prin exceptie, limita de 30% poate fi depasita pana la maximum 60% cu indeplinirea cumulativa a urmatoarelor conditii:

- sumele sunt determinate de activitatea de constituire, provin din investitii majore in titlurile de participare ale fondului sau din dezinvestiri majore de instrumente financiare din portofoliu;
- sumele depasind 30% sunt plasate la depozitar;
- depasirea limitei de 30% nu se intinde mai mult de 30%;
- fondul nu poate sa constituie si sa detina depozite bancare reprezentand mai mult de 30% din activele sale la aceeasi banca;
- expunerea globala a fondului fata de instrumentele financiare derivate nu poate depasi valoarea totala a activului sau net;
- fondul nu poate detine mai mult de 50% din activele sale in titluri de participare ale OPCVM si AOPC.

Fondul poate depasi limitele mentionate mai sus privind investitiile in instrumente financiare care sunt incluse in activul sau in cazul exercitarii drepturilor de subscriere aferente acestor instrumente financiare, cu conditia ca depasirea sa nu se intinda pe o perioada mai mare de 90 de zile.

Fondului ii este interzis sa efectueze vanzari in lipsa, sa investeasca in instrumente financiare emise de Societatea de Administrare si sa incheie tranzactii avand ca obiect activele din portofoliul propriu cu Societatea de Administrare.

Depozitarul activelor emitentului este BRD Groupe Societe Generale si are urmatoarele atributii principale:

- sa se asigure ca valoarea unitatilor de fond este calculata in conformitate cu cadrul legal si cu documentele constitutive ale emitentului;
- sa indeplineasca instructiunile Societatii de Administrare, cu exceptia acelor care sunt contrare cadrului normativ si a Documentelor Constitutive ale Emitentului;
- sa se asigure ca in tranzactiile avand ca obiect activele emitentului orice suma este achitata in termenul stabilit.

### Ce se vinde ?

Fondul va emite un numar de 177.877 de unitati de fond cu valoarea nominala de 200 de lei, pretul de subscriere fiind de 281 lei/unitate.

Fondul va emite un numar de 177.877 unitati de fond nominative, dematerializate si evidentiate prin inscriere in cont. Toate unitatile de fond au valoare egala si acorda posesorilor drepturi egale. Perioada de derulare a ofertei este de 15 zile lucratoare, intre data de 19 februarie 2008 si 10 martie 2008, cu posibilitatea prelungirii. Pretul de vanzare a unei unitati de fond este de 281 lei, valoarea totala a ofertei, in cazul unei subscrieri de 100%, fiind de 49.983.437 lei. Valoarea nominala a unei unitati de fond este de 200 de lei.

Resursele atrase vor fi utilizate conform strategiei investitionale a fondului si vor avea doua destinatii principale:

- 60% din resurse vor fi alocate in actiuni a caror valoare intrinseca estimata pe baza unor calcule de analiza fundamentala este cu mult mai mare decat pretul la care se tranzactioneaza;
- 40% din resurse vor fi alocate in actiuni ale societatilor care activeaza in domeniul constructiilor sau in cel imobiliar.

Pot subscrie in cadrul ofertei orice persoane fizice sau juridice, rezidente sau nerezidente, inclusiv participantii existenti. Numarul minim de unitati de fond care poate fi subscris de un investitor este de 1 unitate de fond. Subsrierea se va putea face la sediul oricarui intermediar autorizat de CNVM. Oferta va fi considerata a fi incheiata cu succes daca, la data inchiderii acesteia, au fost subscribe minimum 10% din unitatile de fond oferite.

De la data admiterii la tranzactionare, unitatile de fond vor fi liber negociabile. Numarul unitatilor de fond se poate modifica de-a lungul duratei de existenta a fondului in functie de numarul unitatilor de fond emise in cadrul emisiunilor ulterioare, precum si a unitatilor de fond rascumparate.

O caracteristica specifica acestor instrumente este posibilitatea rascumpararii unitatilor emise. Societatea de Administrare va rascumpara unitati de fond din 10 in 10 ani. Prima rascumparare va avea loc la 10 ani de la admiterea la tranzactionare. Aceasta se va face in limita a 10% din profitul net al celui mai apropiat an in care s-a inregistrat profit. In cazul in care valoarea cererilor de rascumparare depaseste plafonul disponibil, numarul de titluri care se vor rascumpara se va stabili pro rata.

In strategiile viitoare de administrare a fondului se urmareste orientarea resurselor fondului intr-o masura mai mare catre oportunitati de investitii din afara pietei de capital scopul fiind obtinerea unor randamente superioare, in special prin cotarea ulterioara la bursa. Pentru atingerea obiectivelor, resursele vor fi investite in actiuni cu caracter imobiliar in proportie de 40% si in actiuni de alte tipuri in proportie de 60%. Actiunile cu caracter imobiliar se refera la firma de constructii, de dezvoltari imobiliare sau firme a caror valoare este data de activele loc imobiliare.

STK Emergent este cel mai mare fond inchis de investitii, cu o cota de piata de peste 66,6% si active nete totale in suma de 121.570 mil. lei la finalul lui 2007.

## Pozitia in piata.

Conform Uniunii Nationale a Organismelor de Plasament Colectiv, la 31 decembrie 2007 exista un numar de sapte fonduri inchise de investitii:

Categorie	Denumire fond	Numar investitori	Activ net (mil. lei)	Cota de piata	Valoare unitara titlu (lei)
<i>monetar</i>	<b>DePfa Romania</b>	1	0,121	0,07%	15.113,27
<i>de actiuni</i>	<b>BT Invest</b>	4	7.948,000	4,36%	16.288,19
	<b>Fondul de Actiuni Privat</b>	59	15.132,000	8,29%	3.845,69
	<b>Infinity</b>	8	4.416,000	2,42%	12.641,80
	<b>STK Emergent</b>	294	121.570,000	66,62%	1.822,53
	<b>Euro Globinvest</b>	33	5.659,000	3,10%	3.093,65
<i>alte fonduri</i>	<b>Fondul Privat Comercial</b>	61	27.641,000	15,15%	200,32

STK Emergent este lider pe piata fondurilor inchise de investitii, avand un numar de 294 de investitori si active nete totale de 121.570 milioane de lei, detinand astfel o cota de piata de 66,62%. Pe piata fondurilor inchise si deschise, cota detinuta este in jurul a 22%, iar per total in piata fondurilor din Romania (inclusiv cele cinci SIF-uri), detine 10,7%.

Concurenta este formata din celelalte fonduri inchise de investitii, dar si de fondurile deschise de investitii, societatile de investitii financiare (cele cinci SIF-uri), precum si de societatile de servicii de investitii financiare (SSIF-uri) care au in portofoliul de produse administrarea discreționara a contului.

In Romania, ponderea activelor fondurilor in PIB este de sub 0,3%, cauzele acestei situatii fiind atat obiective, cat si subiective: preferinta pentru alte forme de investitie, experienta negativa a investorilor cu primele fonduri de investitii de la mijlocul anilor '90, dezvoltarea redusa a pietei de capital sau lipsa unei educatii financiare adecvate.

In Europa, piata fondurilor de investitii se refera atat la fondurile unitar reglementate la nivelul Uniunii Europene (UCITS), cat si la cele care nu indeplinesc acest standard (fonduri de investitii non – UCITS). In ceea ce priveste ponderea activelor nete in PIB, situatia este prezentata in urmatorul tabel:

Tara	Active nete fonduri actiuni (mil. euro)	Active nete totale (mil. euro)	PIB (mil. euro)	Active nete/PIB
<b>Austria</b>	19273	168900	256400	65,87%
<b>Cehia</b>	411	5500	292208	1,88%
<b>Ungaria</b>	878	10100	113000	8,94%
<b>Polonia</b>	5611	25800	220100	11,72%
<b>Slovenia</b>	172	3100	167900	1,85%

La finalul lui 2007, activele nete totale ale fondurilor de investitii din Europa se ridicau la 8.235 miliarde de euro, in crestere cu 9,1% fata de 2006, in timp ce STK Emergent inregistra activele nete la finalul lui 2007 mai mari de aproape 4,2 ori mai decat in 2006, cu mult peste medie, ceea ce evidentiaza potentialul pietei fondurilor de investitii in tara noastra.

Veniturile totale aferente anului 2007 sunt de aproape 4,6 ori mai mari decat la finalul lui 2006, cea mai mare contributie avand-o tranzactiile realizate in partea a doua a anului (peste 15 milioane de lei), cand bursa inregistra corectii dupa maximele din vara.

## Rezultate financiare

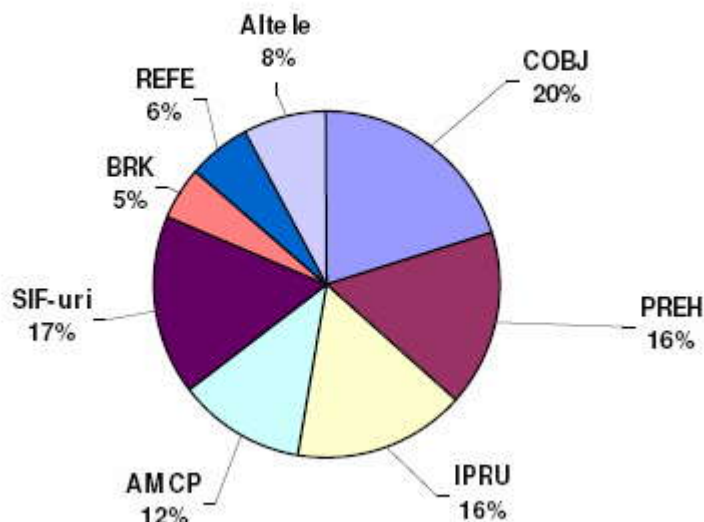
- lei -

	sem I 2006	2006	sem I 2007	2007
<b>Venituri din activitatea curenta</b>	<b>105.416</b>	<b>4.496.252</b>	<b>5.354.145</b>	<b>20.614.767</b>
venituri din investitii financiare pe termen scurt	0	68.125	0	157.082
venituri din investitii financiare cedate	0	4.217.308	4.662.413	19.252.217
venituri din dobanzi	105.416	210.782	691.670	1.205.406
alte venituri din activitatea curenta	0	37	62	62
<b>Cheltuieli din activitatea curenta</b>	<b>379.862</b>	<b>1.725.291</b>	<b>1.810.836</b>	<b>5.735.050</b>
cheltuieli privind investitiile financiare cedate	218.118	578.500	318.687	655.916
cheltuieli cu comisioane si onorarii	160.123	1.142.086	1.489.653	5.072.959
cheltuieli cu serviciile bancare si asimilate	1.621	4.705	2.496	5.175
cheltuieli cu impozite si taxe	0	0	0	1.000
<b>Rezultatul exercitiului financiar</b>	<b>-274.446</b>	<b>2.770.961</b>	<b>3.543.309</b>	<b>14.879.717</b>

Veniturile din activitatea curenta sunt reprezentate de profituri marcate (venituri din investitii financiare cedate) ale plasamentelor facute, de comisioanele primite de la clienti, de dobanzile la depozitele constituite etc. si sunt la finalul lui 2007 de aproape 4,6 ori mai mari decat la finalul lui 2006. In cadrul acestora, ponderea cea mai mare o detin veniturile din investitii financiare cedate, de 93,7% in decembrie 2007, lucru firesc avand in vedere expunerea mare a fondului pe actiuni.

In cadrul cheltuielilor intalnim contra-partea veniturilor enumerate mai sus. O pondere semnificativa o detin cheltuielile cu comisioanele si onorariile (89,5%). In activitatea desfasurata, fondul isi plaseaza resursele atrase de la investitori pe piata de capital prin intermediul unui SSIF, platind pentru acest serviciu diverse comisioane, inclusiv cele datorate CNVM si BVB, care sunt in prezent in jurul a 0,14% din rulaj, astfel ca reducerea acestor cheltuieli depinde atat de politica SSIF-ului, cat si de reglementarile in vigoare.

### Contributia diferitelor plasamente la profitul Fondului



In schema de mai sus avem reprezentarea contributiilor diferitelor plasamente financiare la profitul obtinut de fond la finalul lui 2007. Astfel, cea mai mare rentabilitate o are investitia in actiuni emise de Constructii Bihor (COBJ), unde fondul detine 16% din capitalul social. Si SIF-urile, prezente in portofoliul STK Emergent in proportie de 38,3% au adus un aport important la rezultatul financiar, de 17%. Per total an 2007, BET-FI a inregistrat un castig 24,85%.

Capitalul propriu al fondului inregistreaza avansuri semnificative de la perioada la perioada, atat datorita emiterii de noi unitati de fond realizate luna de luna, cat si datorita profiturilor marcate din investitiile pe piata de capital.

### Situatia patrimoniala. Echilibrul bilantier.

- lei -

BILANT	sem I 2006	2006	sem I 2007	2007
<b>Active imobilizate</b>	<b>3.849.144</b>	<b>20.466.387</b>	<b>12.909.821</b>	<b>21.240.236</b>
Titluri imobilizate (actiuni societati necotate)	0	0	242.336	21.240.236
Creante imobilizate (depozite bancare)	3.849.144	20.466.387	12.667.485	0
<b>Active circulante</b>	<b>10.854.487</b>	<b>6.292.287</b>	<b>51.814.900</b>	<b>90.581.028</b>
Creante	0	607.452	1.760.515	0
Decontari cu investitorii	0	0	0	0
Investitii financiare pe termen scurt (portofoliu actiuni)	10.854.317	5.684.757	50.051.642	79.537.944
Casa si conturi la banci	170	78	2.743	11.043.084
Cheltuieli in avans	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIV</b>	<b>14.703.631</b>	<b>26.758.674</b>	<b>64.724.721</b>	<b>111.821.264</b>
<b>Datorii ce trebuie platite intr-o perioada de un an</b>	<b>1.450.077</b>	<b>282.870</b>	<b>192.382</b>	<b>1.257.532</b>
Datorii comerciale	32.875	282.870	191.926	1.257.532

Sume datorate privind decontari cu investitorii	0	0	456	0
Alte datorii	1.417.202	0	0	0
Venituri in avans	0	0	0	0
<b>Capitaluri proprii</b>	<b>13.253.554</b>	<b>26.475.804</b>	<b>64.532.339</b>	<b>110.563.732</b>
Capital privind unitatile de fond la valoarea nominala	13.528.000	22.135.000	47.690.000	66.704.000
Prime de emisiune aferente unitatilor de fond	0	4.340.804	16.842.339	43.859.732
Rezultatul exercitiului	-274.446	2.770.961	3.543.309	14.879.717
Repartizarea profitului	0	2.770.961	3.543.309	14.879.717
<b>TOTAL PASIV</b>	<b>14.703.631</b>	<b>26.758.674</b>	<b>64.724.721</b>	<b>111.821.264</b>
<b>ACTIVUL NET</b>	<b>13.253.554</b>	<b>26.475.804</b>	<b>64.532.339</b>	<b>110.563.732</b>
<b>Valoarea unitara a activului net (VUAN)</b>	<b>979,7127</b>	<b>1.196,1059</b>	<b>1.607,4013</b>	<b>1.657,5278</b>

Valoarea unitara a activului net sau valoarea de lichidare reprezinta ceea ce ar ramane investitorilor in cazul in care fondul s-ar lichida, dupa plata datoriilor catre creditori, care, in acest caz, au prioritate. De aceea, in cazul fondurilor cu rascumparare continua, cum este si STK Emergent (investitorii isi pot lichida pozitia oricand doresc, nefiind restrictionati), valoarea de lichidare este cea care conteaza.

Daca impartim activul net total la numarul de unitati de fond aflate in circulatie, obtinem valoarea unitara a activului net (VUAN), adica partea care revine efectiv unui investitor care se decide sa iasa din fond. Din analiza bilantului se observa o crestere substantiala a VUAN de la perioada la perioada. Astfel, de la lansare (16 martie 2006), si pana la finalul anului 2007, activul net a inregistrat o crestere de peste 8,3 ori. Numarul unitatilor de fond emise a avut aceeasi evolutie, fiind in decembrie 2007 la un nivel de 66.704 de unitati fata de 13.528 de unitati la infiintare.

In luna ianuarie, numarul unitatilor de fond a crescut pana la 533.632, in timp ce activul net, conform raportarilor transmise Uniunii Nationale a Organismelor de Plasament colectiv din Romania, a scazut pana la aproximativ 103.974.000 lei, de unde o valoarea a activului net unitar de 194,8421 lei. Comparand aceasta valoare cu pretul de vanzare din oferta, de 281,0000 lei/unitate, obtinem o prima de emisiune 86,1579 lei/unitate.

Trendul ascendent al activelor nete este influentat atat de atragerea de noi resurse de la investitori, dar si de cresterea valorii portofoliului fondului ca urmare a cresterii cursului actiunilor detinute de acesta. De la infiintarea fondului si pana in momentul listarii, capitalul subscris a suferit urmatoarele modificari :



Luna	Unitati de fond	Capital subscris
21 aprilie 2006	13.528	13.528.000
10 septembrie 2006	16.233	16.233.000
10 noiembrie 2006	22.185	22.185.000
10 decembrie 2006	22.135	22.135.000
10 februarie 2007	26.059	26.059.000
10 martie 2007	27.109	27.109.000
10 aprilie 2007	26.780	26.780.000
10 mai 2007	40.147	40.147.000
10 iunie 2007	47.690	47.690.000
10 iulie 2007	46.552	46.552.000
10 august 2007	69.805	69.805.000
10 septembrie 2007	69.149	69.149.000
10 octombrie 2007	69.127	69.127.000
10 noiembrie 2007	66.704	66.704.000
10 decembrie 2007	66.704	66.704.000
10 ianuarie 2008	533.632	106.726.400

Conform prospectului de emisiune, fondul va emite anual, prin decizia Societatii de Administrare un numar de unitati de fond de maximum 20% din numarul celor existente la finalul anului calendaristic anterior. Fondul poate emite unitati de fond suplimentare (emisiuni extraordinare) atunci cand sunt necesare fonduri pentru realizarea politicii investitionale si obiectivelor fondului.

In ceea ce priveste structura portofoliului, in decembrie 2007, aceasta arata in felul urmator :

Plasamente	Valoare (lei)	Pondere
<b>Total actiuni</b>	111.783.724	91,00%
Actiuni BVB	64.658.012	52,60%
Actiuni Rasdaq	25.885.476	21,10%
Actiuni cotate	90.543.488	73,70%
Actiuni necotate	21.240.236	17,30%
<b>Depozite</b>	10.000.000	8,14%
<b>Numerar</b>	1.032.810	0,84%
<b>TOTAL</b>	<b>122.816.534</b>	<b>100,00%</b>

Fondul plaseaza o mare parte din banii atrasi pe piata de capital romaneasca, urmarind in mod special companii ai caror indicatori de evaluare PER si P/Bv se situeaza sub media pietei sau companii care se tranzactioneaza la preturi mici in comparatie cu perspectivele de crestere a emitentului, adica au un PEG (calculat ca raport intre rata de crestere a profitului si PER) mai mic decat 1. Administratorul fondului mai urmareste actiunile cu capitalizare

medie, adica societati a caror valoare de piata se situeaza intre 3 si 25 milioane de euro.

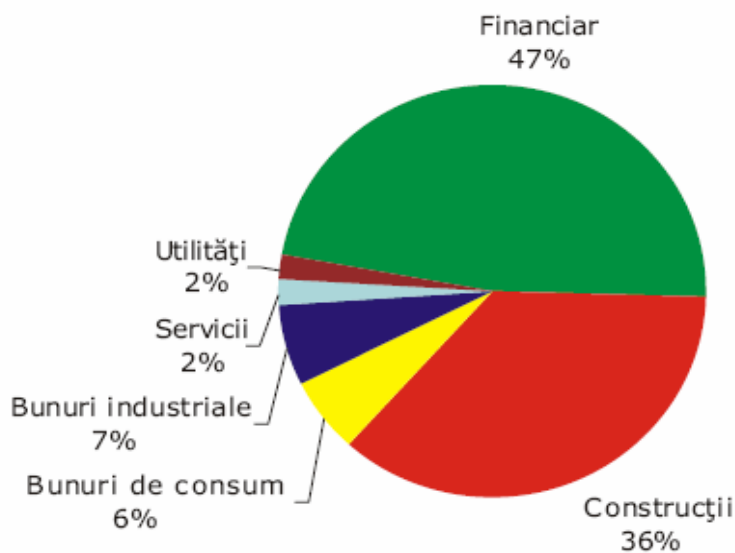
Cele mai importante detineri ale fondului, la finalul lui 2007, sunt prezentate in tabelul de mai jos :

Denumire	Valoare (lei)	Pondere in portofoliul STK Emergent
<b>Societati de investitii financiare</b>	<b>46.591.229</b>	<b>38,30%</b>
SIF Banat Crisana	8.464.620	6,96%
SIF Moldova	13.710.852	11,27%
SIF Transilvania	3.176.776	2,61%
SIF Muntenia	9.235.843	7,59%
SIF Oltenia	12.003.138	9,87%
<b>STK Properties SA</b>	<b>20.997.900</b>	<b>17,30%</b>
<b>Constructii Bihor SA</b>	<b>19.405.101</b>	<b>16,00%</b>
<b>Depozite</b>	<b>10.000.000</b>	<b>8,14%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>96.994.230</b>	<b>79,74%</b>

Conform prospectului de emisiune, componenta portofoliului la finalul lui 2007 este rezultatul selectiei acelor actiuni care corespund strategiei de investitie in actiuni cu potential.

STK Properties este un vehicul de investitii imobiliare, infiintat in noiembrie 2007 si detinut in proportie de 99,99% de STK Emergent. Politica investitionala a STK Properties se va axa pe achizitii de terenuri, elaborarea de proiecte imobiliare, realizarea proiectelor, vanzarea si/sau inchirierea bunurilor imobiliare din proiectele realizate. STK Properties detine in prezent un teren in suprafata de 13.600 mp in Cluj Napoca care va fi folosit pentru dezvoltarea unui proiect rezidential care va cuprinde aproximativ 40.000 mp construiti si va cuprinde aproximativ 500 de apartamente. Conform prospectului de emisiune, valoarea de piata a proiectelor la finalizare este estimata la 50 milioane de euro. In primul trimestru din 2008 compania isi propune sa achizitioneze terenuri in Cluj Napoca pentru proiecte suplimentare a caror valoare de piata la finalizare sa ajunga la 100 milioane de euro. Termenul de finalizare al acestora va fi finalul anului 2009.

Portofoliul fondului este impartit intre urmatoarele sectoare :



Investitiile s-au facut in principal in sectorul financiar (47% din totalul plasamentelor in actiuni), in special in cele cinci SIF-uri si in BRD, premisele acestei decizii fiind:

- nivelul de 53% al creditelor bancare in PIB la finalul anului 2006 in Romania comparativ cu o medie de 116% la nivelul tarilor comparabile ;
- in cazul societatilor de investitii financiare (cele cinci SIF-uri), diferenta semnificativa intre valoarea contabila a activelor detinute si valoarea de piata a acestora.

In ceea ce priveste sectorul constructiilor, Comisia Nationala de Prognoza anticipeaza pentru acest sector unul din cele mai ridicate ritmuri de crestere pentru urmatoorii 3 – 5 ani. Cele mai importante detineri sunt cea in titlurile emise de Constructii Bihor Sa (COBJ), listata in segmentul Rasdaq pe piata XMBS, motivatia fiind pozitia favorabila pe care o are pe piata locala si a rezervelor de crestere a productiei, si participatia detinuta la STK Proprieties SA, urmarindu-se astfel valorificarea potentialului domeniului constructiilor. Sectorul constructiilor reprezinta un domeniul prioritar pentru strategia viitoare de plasament a fondului.

Ponderi importante in sectorul bunurilor industriale sunt alocate catre domeniul constructiilor si reparatiilor de material rulant si domeniul constructiilor si reparatiilor de nave. Detinerile cele mai importante sunt Santierul Naval Orsova (SNO) si Remarul 16 Februarie SA Cluj Napoca (REFE).

Plasamentele din sectorul bunurilor de consum cuprind cu preponderenta societati din industria alimentara : Bermas Suceava (BRM), Avicola Buzau (AVZU), Nutricom Oltenita (NUTE), Titan SA (MPN).

Pretul din oferta a unei unitati de fond STK Emergent s-a stabilit cu o prima de 86,1579 lei/unitate fata de valoarea contabila.

### Principalii indicatori de evaluare

	Inainte de IPO (31 ianuarie 2007)	Dupa IPO*
<b>Activ net</b>	103.974.000	153.957.437
<b>Numar unitati de fond</b>	533.632	711.509
<b>Pret unitate</b>	200,0000	281,0000
<b>VUAN</b>	194,8421	216,3816
<b>P/Bv</b>	1,03	1,30
<b>PER</b>	7,17	13,44
<b>P/S</b>	5,18	9,70

\*in scenariul unei subscrieri de 100%

Pretul din oferta a fost stabilit pe baza valorii contabile, la care s-a adaugat o prima de 86,1579 lei/actiune. Activul net pe baza caruia s-au efectuat calculele este cel raportat Uniunii Nationale a Organismelor de Plasament Colectiv la finalul lunii ianuarie 2008. Pentru calcularea indicatorului PER s-a considerat constant profitul obtinut la finalul lui 2007.

Principalii indicatori de evaluare indica o subevaluare in raport cu mediile sectoriale.

	PER	P/Bv	P/S
SIF Banat Crisana	11,70	0,71	9,32
SIF Moldova	21,21	0,77	9,11
SIF Transilvania	19,01	0,65	13,56
SIF Muntenia	16,48	0,66	11,26
SIF Oltenia	17,68	0,69	13,93
SSIF Broker Cluj	10,07	2,63	6,13
<b>Medie</b>	<b>16,03</b>	<b>1,02</b>	<b>10,55</b>
STK Emergent	13,44	1,30	5,18

Activitatea desfasurata de STK Emergent intra in categoria serviciilor financiare, asa ca putem face o comparatie cu alte societati listate care au un obiect de activitate asemanator, cum ar fi cele cinci SIF-uri si SSIF Broker Cluj. Sectorial, am obtinut o medie a indicatorului PER, care este direct legat de profitul obtinut de o societate, adica ceea ce ramane efectiv la dispozitia actionarului/investitorului, de 16,03. Dupa incheierea ofertei publice initiale, in cazul unei subscrieri de 100%, PER-ul calculat pentru STK Emergent este de 13,44, sub media pietei, deci ne asteptam la o aliniere ori prin cresterea cursului, ori prin scaderea rezultatului.

Din punct de vedere al indicatorului P/BV, care raporteaza cursul la valoarea contabila, sesizam o supraevaluare comparativ cu media sectoriala. Acest lucru insa nu ne surprinde, mai ales ca cele cinci SIF-uri se tranzactioneaza de catva timp la o valoare inferioara valorii contabile in urma corectiilor majore suferite de piata in ansamblu de la inceputul anului.

Veniturile totale au generat un profit in proportie de 72,18% in 2007, in crestere fata de 2006.

In ceea ce priveste rentabilitatile obtinute de STK Emergent, 100 de unitati monetare de capital propriu angajat in activitate aduc un profit de 13,46 unitati monetare, in crestere comparativ cu perioadele anterioare. In primul semestru din 2006, fondul a raportat pierderi, de la intrarea sa in piata (in luna martie) si pana la incheierea semestrului (finalul lunii iunie) indicii bursei buciurestene inregistrand corectii de 6,7% in cazul BET si BET-C si 23,7% in cazul BET-FI.

Marja de profit, calculata ca pondere a profitului in totalul veniturilor, este in crestere de la o perioada la alta, semn ca deciziile de investire intr-un titlu sau altul au fost intr-adevar fondate.

	2007	sem I 2007	2006	sem I 2006
<b>ROE</b>	13,46%	5,49%	10,47%	-2,07%
<b>ROA</b>	13,31%	5,47%	10,36%	-1,87%
<b>marja profitului</b>	72,18%	66,18%	61,63%	-260,35%

## Oportunitati

STK Emergent este primul fond inchis de investitii care se va lista la Bursa de Valori Bucuresti. Acesta detine o cota de aproape 66,7% in piata fondurilor inchise de investitii. Gradul de penetrare al acestora, calculat ca pondere a activelor nete in PIB, de doar 0,3%, este mult inferior tarilor din regiune, ceea ce releva potentialul de dezvoltare al acestei pietete.

Printre avantaje, enumeram :

- subevaluarea pretului din oferta in raport cu media pietetei din punct de vedere al indicatorului PER;
- de la infiintare si pana la finalul anului 2007 randamentul activelor a fost de 82%, in conditiile in care indicele BET a crescut cu 31,5%, BET-FI cu 69,5% si BET-C cu 47%;
- rezultate financiare in crestere de la perioada la perioada;
- in cazul incheierii cu succes a ofertei publice initiale, fondul va reusi sa atraga resurse intr-o perioada oportuna investitiilor pe piata de capital, avand in vedere corectiile majore din ultima perioada;
- atractivitatea sectorului financiar si potentialul de dezvoltare al acestuia.

## Amenintari

Riscurile unei astfel de investitii sunt legate in principal atat de evolutia pietetei de capital din Romania, cat si de contextul macroeconomic national si international. Corectiile inregistrate la nivel global in ultima perioada sunt cu siguranta un bun exemplu.

**Factori de risc legati de STK Emergent :**

- riscul deteriorarii mediului economic;
- riscul instabilitatii politice, acest lucru afectand increderea investitorilor;
- riscul vulnerabilitatii ridicate a pietei de capital romanesti la influentele externe;
- riscul lichiditatii reduce a pietei de capital si lipsa unei oferte bogate de emitenti;
- eliminarea facilitatilor fiscale ar putea afecta profitabilitatea fondului in sensul descresterii;
- oferta redusa de instrumente financiare si termenul indelungat de derulare a operatiunilor de capital;
- riscul modificarii la nivelul managementului societatii de administrare a fondului.

Investitita in unitatile fondului, la fel ca investitia in orice activ, presupune un anumit grad de risc. Performanta financiara a emitentului este strans legata de rezultatele financiare ale societatilor in care fondul isi plaseaza resursele. O evolutie economica nefavorabila a societatilor listate poate avea ca efect un randament nesatisfacator al pietei de capital in ansamblu si deci a performantei fondului.

Piata de capital romaneasca este o piata emergenta, ceea ce implica o puternica volatilitate la schimbarile macroeconomice, majoritatea societatilor neavand asigurata stabilitatea financiara. Drept urmare, impactul evenimentelor macroeconomice nefavorabile asupra profitabilitatii lor pe termen scurt, si chiar asupra continuitatii activitatii, este sporit.

De asemenea, instabilitatea pe plan politic ce caracterizeaza Romania poate avea un efect nefast asupra increderii investitorilor autohtoni si straini si ingreuneaza aplicarea masurilor de reforma economica. Modificarea frecventa a legislatiei creaza si ea un sentiment de nesiguranta in randul investitorilor, intrucat nu permite fundamentarea unor calcule de randament economic pe termen lung.

Instabilitatea economiei globale este un alt risc cu care se confrunta fondul, miscarea libera a capitalurilor intre tari influentand piata de capital romaneasca. De asemenea, lipsa unui capital autohton semnificativ in comparatie cu cel extern mareste impactul produs de retrageri masive de fonduri externe intr-o perioada scurta de timp.

In ceea ce priveste riscurile ce tin de evolutia industriei in care activeaza emitentul, acestea sunt :

- riscul lichiditatii reduce a pietei de capital si lipsa unei oferte bogate de emitenti, ceea ce limiteaza posibilitatile de diversificare a plasamentelor fondului;
- oferta redusa de instrumente financiare si termenul indelungat de derulare a operatiunilor de capital – oportunitatile de investitii in instrumente financiare alternative sunt reduce, ceea ce nu permite o diversificare corespunzatoare intre clasele de active. De asemenea, perioada relativ indelungata in care se finalizeaza unele operatiuni de capital determina imposibilitatea lichidarii unor plasamente la un moment dat. Intrucat cadrul legal nu permite evidentierea in portofoliul fondului a actiunilor din majorarile de capital social decat dupa finalizarea operatiunilor de majorare, pe termen scurt exista o discrepanta intre situatia reala si cea scriptica a valorii fondului;

Printre riscurile specifice, amintim :

- orientarea unei parti din resursele fondului catre societati nelistate atrage dupa sine riscuri in lichidarea plasamentelor intr-un interval scurt de timp, avand in vedere faptul ca nu exista o piata pe care sa se tranzactioneze aceste titluri;
- plasamentele in actiunile societatilor cu capitalizare bursiera mica si medie au un grad mai mare de risc intrucat societatile in cauza sunt mai vulnerabile la factori de risc de ordin economic;
- avand in vedere ca legislatia in vigoare urmareste in prezent stimularea plasamentului in fonduri de investitii si astfel emitentul este scutit de la plata impozitului pe profit, schimbarea acestei politici ar avea un efect negativ asupra profitabilitatii fondului;
- performanta fondului este direct influentata de abilitatea administratorului de a selecta acele plasamente care aduc randamentele cele mai ridicate in conditii de risc acceptabile ; o schimbare a managementului ar putea determina o schimbare a strategiei de investitii.

**Prime Transaction**  
Departament Analiza  
[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)  
19.02.2008

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.