

GESTIUNEA SI PERFORMANTELE Societatilor de Investitii Financiare in luna iunie 2008

Dominata de aspecte emotionale, activitatea investitorilor activi pe piata romaneasca de capital poate fi rezumata printr-un singur cuvint: *panica*. Jumatatea anului a gasit indicii la cele mai reduse valori din ultimul an, an in care efectele crizei financiare izbucnite in Statele Unite, in urma cu un an, s-au extins la nivel global. Aversiunea la risc a investitorilor a crescut, lichiditatile sunt tot mai putine iar accesul la alte resurse financiare este ingreunat de conditiile de creditare din ce in ce mai restrictive, motiv pentru care vanzarea, la orice curs, a fost o solutie adoptata nu pentru maximizarea profiturilor, ci pentru minimizarea pierderilor.

Temerile legate de bunul mers al economiei, la nivel global, par sa se metamorfozeze intr-o realitate din ce in ce mai greu de suportat. Economii avansate stagneaza, iar cele emergente dau semne de incetinire a ritmului de crestere. Printre cauze se numara volatilitatea ridicata a pietelor valutare sau de marfuri, insa nici indicatorii macroeconomici nu s-au ridicat la nivelul asteptarilor investitorilor.

Efectul de domino nu a ramas fara urmari: pietele, interconectate prin mecanisme extrem de complexe si ale caror influente sunt greu de cuantificat, au inregistrat scaderi fara precedent. Numeroase voci exprima temeri legate de amploarea crizei sau de perioada in care efectele acesteia se vor mai resimti. Nu exista un consens in aceasta privinta, insa o revenire a pietelor nu poate avea loc in conditiile in care ratiunea nu va pune stapanire pe investitori iar aspectele fundamentale vor prima.

Desi la nivel regional s-au inregistrat pierderi lunare de 8,42% (la nivelul indicelui SOFIX, reprezentativ pentru Bursa de Valori din Sofia) si 10,81% (variatia WIG20), indicele BET-C a pierdut 15,51%. Ca de obicei, volatilitatea ridicata a societatilor de investitii financiare a condus la o depreciere mai ampla a indicelui BET-FI (-17,39%, pana la nivelul de 46.270,19 puncte). Lipsa investitorilor importanti din piata, preocupati mai degraba de problemele din tarile de origine, piata de capital romaneasca a fost lasata la mana investitorilor mici, haosul generat de actiunile acestora impingand cursurile la niveluri de neimaginat pana nu demult.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net la 30.06.2008	54.371.385	70.597.777	75.355.597	63.407.984	53.770.684
Profit net ultimele 12 luni	116.859.810	88.082.396	93.283.540	109.235.850	81.238.335
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	109.545.250	87.181.058	106.452.921
Variatie profit anualizat	-6,51%	3,92%	1,92%	-4,90%	7,09%
EPS anualizat	0,2129	0,1697	0,0854	0,1354	0,1400
Profit net /activ net*	6,86%	5,76%	3,91%	5,57%	3,54%

*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni

Cu toate ca profitul net dupa primele sase luni din 2008 se ridica la numai 54,37 milioane lei (116,86 milioane in ultimele 12 luni), SIF Banat Crisana se detaseaza fata de restul companiilor din sector prin randamentul ridicat al capitalurilor proprii (6,86%, totusi in scadere fata de luna trecuta, cand valoarea era de 7,35%). Profitul pe ultimele 12 luni s-a diminuat cu 6,51% comparativ cu cel realizat in perioada iunie 2007-mai 2008 insa justificarea provine din profitul insemnat realizat in luna iunie 2007 (16,36 milioane lei), aproape dublu comparativ cu cel obtinut in iunie 2008 (8,22 milioane lei). Profitabilitatea ridicata s-a reflectat si in valoarea profitului net pe actiune (0,2129 lei/actiune), de asemenea cea mai ridicata valoare din acest segment de emitenti.

Corectiile inregistrate de principalele actiuni au determinat managementul companiei sa dinamizeze activitatea acesteia pe piata de capital. SIF1 a continuat sa cumpere actiuni la Argus Constanta ([UARG](#)). Cele 44.000 actiuni achizitionate in luna iunie au ridicat detinerea la producatorul de ulei constantean la 4%. In cazul Biofarm Bucuresti ([BIO](#)), detinerea a ajuns la 11,55% prin achizitia unui numar de 612.300 actiuni.

Cresterea pretului la petrol si perspectivele bune pe care le au companiile detinatoare de rezerve de hidrocarburi au determinat cresterea atractivitatii Petrom Bucuresti ([SNP](#)). SIF1 a continuat campania de achizitii inceputa in luna martie, cumparand un numar de 1,9 milioane actiuni (similar cu cel de luna trecuta), ajungand sa controleze 0,04% din capitalul social al celei mai mari companii romanesti.

Societatea nu si-a diminuat, prin vanzari de pachete de actiuni, detinerile la nici una dintre companiile din portofoliu, insa operatiunile de restructurare a acestuia au continuat intr-o maniera radicala. Astfel, SIF1 a iesit din actionariatul a sapte companii. Nu se mai regasesc in portofoliu pachetele de actiuni detinute anterior la Agrocom Satu Mare (unde controla 20,77% din actiuni), Agroindustrialia Zoolact Arad (25,33%), Comcereal Bistrita Nasaud (89,03%), Dacia Meridian Hunedoara (99,97%), Mediagraf Arad (29,99%), TCI Invest (15,92%) si Vitivinicola Arad (26,00%). Conform informatiilor disponibile, societatea a incasat 4,6 milioane lei din vanzarea actiunilor TCI Invest (TCII) si 1,48 milioane lei in cazul Dacia Meridian Hunedoara.

Operatiunile corporative au condus la modificarea numarului de actiuni detinute la societati din portofoliu, insa nu s-au constatat variatii semnificative in privinta ponderilor in capitalul social al emitentilor. SIF1 continua sa detina 10% din BT Asset Management (desi numarul de actiuni detinute s-a majorat cu 441.570) si 28,54% din Petrocart Neamt (unde a fost operata splitarea valorii nominale a actiunilor). In cazul Central Hunedoara, majorarea capitalului social a permis SIF1 sa detina aproape in totalitate actiunile acestui emitent.

De asemenea, societatea a subscris un numar de 41.396 actiuni, la pretul de 33,0000 lei/actiune, in cadrul operatiunii de majorare de capital social derulata de Transilvania Constructii (COTR), valoarea totala fiind de 1,3 milioane lei.

La jumatatea anului, **SIF Moldova** a raportat un profit de 70,60 milioane lei (88,08 milioane lei in ultimele 12 luni). Avansul lunar a fost de 5,38 milioane lei, ridicand cu 3,92% valoarea anualizata a profitului, comparativ cu cel raportat pentru perioada iunie 2007-mai 2008. Din punctul de vedere al valorii profitului net realizat in primele sase luni din 2008, SIF2 este depasit numai de SIF Transilvania, in timp ce rentabilitatea activului net (5,76%, in crestere fata de luna anterioara cu 0,23 pp), o plaseaza tot pe pozitia secunda (dupa SIF Banat Crisana). Profitul net pe actiune are valoarea de 0,1697 lei.

Cunoscuta ca un jucator activ pe piata de capital, SIF2 a continuat sa cumpere si sa vanda pe bursa o plaja variata de actiuni, de la cele mai lichide la cele din esaloanele 2 si 3. In acest mod, societatea a profitat de scaderea masiva a cursurilor de tranzactionare ale principalilor emitenti, cumparand masiv (fapt ce poate justifica profitul relativ modest realizat in primul semestru al anului curent).

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Albalact Alba Iulia (ALBZ)	864.400	Bermas Suceava (BRM)	9.100
Antibiotice Iasi (ATB)	13.700	Biofarm Bucuresti (BIO)	23.400
Argus Constanta (UARG)	100.000	BRD Bucuresti (BRD)	35.160
Armax Gax Medias (ARAX)	40.000	Condmag Brasov (COMI)	83.000
Artego Tg. Jiu (ARTE)	1.000	Donaris Tulcea (DNRS)*	47.179
Artrom Slatina (ART)	400	Mecanex Botosani (MENX)*	294.282
Banca Transilvania Cluj Napoca (TLV)	1.581.800	Orezicola Smardan Tulcea*	48.698
Ceramica Iasi (CERE)	410.000	Remat Piatra Neamt (RMAT)*	27.956
Conpet Ploiesti (COTE)	800	Santierul Naval Orsova (SNO)	3.600
Electromagnetica Bucuresti (ELMA)	130.800	SSIF Broker Cluj Napoca (BRK)	7.000
Erste Bank Viena (EBS)	9.112	Turism Felix Baile Felix (TUFE)	203.800
Galgros Galati (GALV)	290.098	VAE Apcarom Buzau (APC)	3.000
Imotrust Arad (ARCV)	41.600		
Impact Bucuresti (IMP)	20.000		
Iproeb Bistrita (IPRU)	46.100		
Petrom Bucuresti (SNP)	1.898.200		
Prospectiuni Bucuresti (PRSN)	5.000		
Rompetrol Well Services Ploiesti (PTR)	250.200		
Transgaz Medias (TGN)	9.813		
Transelectrica Bucuresti (TEL)	203.800		

*aceste societati nu se mai regasesc in portofoliul SIF2

De asemenea, SIF2 a ajuns la o detinere de 1,91% din capitalul social al Depozitarului Central, in portofoliu aparand un numar suplimentar de 815.310 actiuni.

Conform raportarilor, vanzarea actiunilor detinute la Donaris Tulcea a adus societatii 2,52 milioane lei, in timp ce pentru actiunile Mecanex Botosani a incasat 1,97 milioane lei.

O miscare mai putin inspirata (avand in vedere cursul actual din piata) pare a fi fost subscrierea unui numar de 11,65 milioane actiuni, la 0,3500 lei/actiune, in cadrul majorarii de capital social derulata de Banca Transilvania.

SIF Transilvania a raportat la sfarsitul lunii iunie 2008 un profit net de 75,36 milioane lei, in luna iunie profitul net crescand cu 44,62 milioane lei. Cu toate acestea, cresterea profitului anualizat (93,28 milioane lei) a fost de numai 1,92%. Valoarea profitului net, desi este cea mai ridicata din acest segment, nu se reflecta in rentabilitatea capitalurilor proprii, care s-a diminuat de la 4,02% la 3,91%, si nici in quantumul profitului net pe actiune (0,0854 lei).

SIF3 si-a pastrat postura de investitor nu foarte activ pe piata de capital, numarul emitentilor asupra carora si-a indreptat atentia fiind relativ redus. Restructurarea portofoliului a continuat inasa, societatea iesind din actionariatul companiilor de pe fosta platforma Nitramonia Fagaras.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Banca Transilvania Cluj (TLV)	1.092.900	Argus Constanta (UARG)*	1.335.016
Petrom Bucuresti (SNP)	639.300	Doripesco Halchiu*	390.563
Siretul Pascani (SRT)	1.518.800	Nitrocontrol Fagaras*	19.692
Turism Felix Baile Felix (TUF)	727.500	Nitroexplosives Fagaras (NTRO)*	320.718
Vulturul Comarnic (VULT)	1.408.226	Nitrofertilizer Fagaras*	474.086
		Nitroservice Fagaras (NTRS)*	266.749
		Nitrotrans Fagaras*	70.349
		Quelle Targu Jiu*	20.000

*aceste societati nu se mai regasesc in portofoliul SIF3

Specialitatea casei la SIF3 pare sa fie participarea la operatiunile corporative derulate de societatile din portofoliu. In acest mod, societatea isi mentine sau chiar consolideaza pozitia in societatile care prezinta perspective reale de crestere. Operatiunile derulate in luna iunie sunt redade in tabelul de mai jos.

Societate	Cota detinuta	Nr. actiuni subscrise	Pret subscriere (lei/actiune)	Valoare totala (mil. lei)
Mecanica Codlea (MEOY)	76,75%	706.100	2,5000	1,76
THR Ploiesti (TUSI)	89,49%	21.166.789	0,1500	3,17
Bucuresti Turism (BUTU)	10,78%	1.350.555	2,5000	3,37
ComCM Constanta (CMCM)	56,40%	55.197.030	0,1000	5,52
Romradiatoare Brasov	70,73%	867.988	2,5000	2,17

Se mai constata variatii la nivelul detinerilor in cazul unor societati care au incheiat recent operatiuni corporative: Coral Brasov (+0,61%, pana la 34,33%), Galgros Galati (+3,56%, pana la 13,70%), Irucom Miercurea Ciuc (-12,98%, pana la 17,41%), Metalica Medgidia (-1,40%, pana la 6,67%). In alte cazuri, ponderea s-a mentinut constanta, desi numarul de actiuni detinute s-a majorat: Grup Bianca Trans Brasov (57,22%) sau International Trade Center Brasov (87,18%).

Profitul obtinut de **SIF Muntenia** in ultimele 12 luni a fost de 109,24 milioane lei, in scadere cu 4,90% comparativ cu cel realizat in perioada iunie 2007-mai 2008. Din aceasta valoare, 63,41 milioane sunt aferente primului semestru din 2008, in luna iunie fiind raportat un profit de 23,70 milioane lei.

Randamentul activului s-a diminuat pana la 5,57% (mai 2008: 6,09%) iar profitul net unitar are valoarea de 0,1354 lei (o valoare mai redusa intalnind numai in cazul SIF3).

Societatea a continuat sa adopte acelasi comportament rezervat fata de piata de capital autohtona, neinregistrandu-se variatii semnificative in structura portofoliului. In portofoliu nu se mai regaseste Combipra Ploiesti (COBO), societate la care anterior detinea un pachet de 7,57%.

Operatiunile corporative derulate anterior au produs variatii nesemnificative la nivelul detinerilor, chiar daca numarul de actiuni s-a majorat semnificativ: Isorast Technology (+4,67%, pana la 20,06%), Unirea Shopping Center Bucuresti (SCDM), unde detinerea a crescut cu 0,36% pana la 9,42%, sau Vulturul Comarnic (VULT), sporul de 4,59 milioane actiuni urcand detinerea la 35,39% (+1,80%).

SIF Muntenia a achizitionat un pachet de 4 milioane actiuni Fondul Proprietatea, la un pret de 0,6000 lei/actiune, valoarea tranzactiei fiind de 2,4 milioane lei, continuand astfel politica de achizitionare a acestor actiuni, desi inca nu au fost admise la tranzactionare pe nici o piata reglementata.

Cel mai redus profit din acest segment de emitenti, aferent ultimelor 12 luni (81,24 milioane lei), a fost raportat de **SIF Oltenia**. Cu o crestere in luna iunie de 41,14 milioane lei, societatea inregistreaza o dinamica buna a valorii profitului net anualizat (+7,09%, comparativ cu perioada iunie 2007-mai 2008), insa nu acelasi lucru se poate spune si despre rentabilitatea activului net (3,54%), criteriu in functie de care ocupa ultima pozitie in ierarhia societatilor de investitii financiare.

Societatea isi mentine statutul de investitor activ pe piata de capital, in luna iunie continuand sa achizitioneze actiuni ale principalilor companii listate. Actiunile **BRD** au fost cumparate in mai multe etape, compania raportand cumpararea a 300 mii actiuni la 23,0000 lei/actiune, dupa care a mai achizitionat 150 mii actiuni la 19,7300 lei/actiune, in timp ce actiunile TUFEL au fost cumparate de la SIF2, pentru 2,2 milioane lei.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
BRD Bucuresti (BRD)	506.170	ICE Felix Bucuresti (ICEF)	200
Oltchim Rm. Valcea (OLT)	305.400	PIM Sibiu (PIMS)	2.950
Romvag Caracal (ROMJ)	3.320	Vidraru Curtea de Arges (VIRU)	100
Socep Constanta (SOCP)	1.896.800	Vinificatie si bauturi Tg. Jiu (VINI)*	54.670
Turism Felix Baile Felix (TUFE)	2.999.900	Mobila Turnu Magurele (BILA)*	18.659
		laica Alexandria (LAIC)*	163.407
		Foraj Sonde Tg. Carbunesti (FSTC)*	212.294
		CCCF Bucuresti*	55.008

**aceste societati nu se mai regasesc in portofoliul SIF5*

Venituri importante au fost obtinute din iesirea din actionariatul unora dintre companiile aflate in portofoliu. S-au incasat 1,23 milioane lei din vanzarea actiunilor LAICA Alexandria, 4,2 milioane lei pentru cele 26,16% din Zimtub Zimnicea (**ZIM**) si 1,82 milioane lei pentru pachetul de aproape 3% din CCCF Bucuresti.

Societatea si-a majorat detinerea pana la 66,09% in urma majorarii de capital derulate de Comcerealisa Craiova, in timp ce in cazul BT Asset Management SAI Cluj Napoca si-a pastrat detinerea de 10%. Societatea a mai subscris aproape 15,3 milioane actiuni la Banca Transilvania.

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

La nivelul activelor nete ale societăților de investiții financiare, evoluția în luna iunie a fost mixtă. În timp ce SIF Moldova și-a diminuat valoarea activului net unitar cu 0,18%, SIF Banat Crisana a înregistrat o apreciere de numai 0,18%. Aprecieri semnificative regăsim în cazul SIF Muntenia (+4,09%) și SIF Transilvania (+4,73%), în timp ce SIF Oltenia a înregistrat o variație de +1,29%.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 30.06.2008	3,1054	2,9475	2,1834	2,4318	3,9580
Activ net (mil. lei)	1.704,41	1.530,04	2.384,57	1.962,59	2.296,31
Variație lunară	0,18%	-0,14%	4,73%	4,09%	1,29%
Variație 12 luni	-2,52%	-5,39%	6,69%	0,12%	-5,61%
Variație 2008	-12,16%	-14,44%	-9,58%	-13,08%	-14,48%

Cumulat, cele cinci societăți de investiții financiare au active nete de aproape 9,88 miliarde lei (2,7 miliarde Euro), în creștere cu 2,2% față de luna anterioară. Comparativ cu sfârșitul anului 2007, înregistrăm un recul de 14,12% la nivelul activelor nete.

Cele mai însemnate active nete sunt deținute de SIF Transilvania (2,4 miliarde lei), marcând astfel o creștere de 6,69% în ultimele 12 luni, și SIF Oltenia (2,3 miliarde lei, cu 5,61% mai reduse decât cele de la finalul lunii iunie 2007). O corecție similară (5,39%) o întâlnim și în cazul SIF Moldova (până la 1,53 miliarde lei), fapt explicabil prin expunerea ridicată pe care o au SIF2 și SIF5 pe piața de capital.

EVOLUTIA BURSIERA

Din punct de vedere al evoluției bursiere, luna iunie va fi, pentru acționarii societăților de investiții financiare, o perioadă greu de uitat, în condițiile în care, la nivel sectorial, s-a înregistrat o corecție de 17,31%, indicele BET-FI închizând luna la valoarea de 46.270,19 puncte (minimul lunar). Indicele BET-FI a pierdut astfel 41,18% din valoare în primele șase luni ale anului, în timp ce, în ultimele 12 luni, scăderea este de 47,08%.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	1,9700	1,9100	1,3900	1,4600	2,6700
Curs maxim lunar	2,5800	2,3200	1,8000	1,7700	3,0100
Curs final luna	1,9800	1,9100	1,3900	1,4600	2,6700
Capitalizare (mil. lei)	1.086,72	991,46	1.518,08	1.178,27	1.549,04
Variație lunară	-22,96%	-18,38%	-18,24%	-17,05%	-11,59%
Variație în ultimele 12 luni	-48,84%	-48,38%	-53,20%	-48,59%	-37,91%
Variație 2008	-44,23%	-45,11%	-40,09%	-39,42%	-38,48%
Lichiditate	2,40%	4,42%	4,72%	2,64%	3,14%
PER	9,30	11,26	16,27	10,79	19,07
P/Bv	0,64	0,65	0,64	0,60	0,67

Capitalizarea cumulată s-a diminuat până la 6,32 miliarde lei (mai 2008: 7,65 miliarde lei), iunie fiind a doua luna de corecții severe, la nivel sectorial. Pierderi mai însemnate (-22,43%) au fost suferite în luna ianuarie, în timp ce de reveniri am avut parte numai luna anterioară (+6,69%, nesemnificative, comparativ cu pierderile suferite).

Dacă analizăm societățile separat, observăm discrepante majore între evoluția acestora în luna iunie. SIF Banat Crisana, deși are cel mai ridicat randament al activului net, a pierdut cel mai mult (22,96%), în timp ce SIF Oltenia, situat pe ultima poziție în funcție de randamentul activelor nete, are o capitalizare cu 11,59% mai redusă. Restul societăților au pierderi de 17-18%. Ultima sesiune de tranzacționare a lunii iunie a fost și ziua în care s-au înregistrat, la închidere, cele mai mici cursuri (exceptie făcând SIF1, care a închis luna cu 0,01 lei/acțiune peste minimul lunar), indicând presiunea vânzătorilor.

Presiunea ridicata la vanzare s-a transpus in evolutia lunara a cursurilor de tranzactionare. Ca de obicei, segmentul societatilor de investitii financiare a fost cel mai afectat, inregistrand scaderi mult mai ample (-41.18%) in primele sase luni din 2008 decat indicele BET (-33,82%) sau BET-C (-30,43%).



Cursurile de tranzactionare in picaj au marit considerabil differentialul fata de valoarea activului net unitar. Raportul P/Bv, un element important in evaluarea societatilor de investitii financiare, variaza intre 0,60 in cazul SIF4 si 0,67 in cazul SIF5.

Avand in vedere valorile anualizate ale profiturilor nete si folosind cursurile de inchidere din 30 iunie, putem determina indicatorul PER, la nivelul caruia plaja de valori variaza de la 9,30 (cazul SIF1) si 19,07 (SIF5). Coroborand aceste valori cu randamentele obtinute pana in prezent, putem afirma ca investitorii mizeaza pe potentialul de crestere al profitului, in cazul unei reveniri a pietei (moment favorabil vanzarii de actiuni cumparate in momente de scadere), acest lucru fiind evident in cazul SIF5, sau pe valoarea activelor nete (cazul SIF3).

Din punctul de vedere al lichiditatii lunare, trebuie remarcat volumul ridicat al tranzactiilor cu actiunile SIF Transilvania (peste 25,77 milioane, ceea ce reprezinta 4,72% din numarul total de actiuni liber transferabile). Cea mai probabila cauza pentru aceasta evolutie este rezultatul ultimelor dispute in justitie, pe marginea majorarii de capital social de anul trecut. In atentia investitorilor s-a mentinut si SIF Moldova (rulaj lunar de 22,94 milioane actiuni, 4,42% din total), in timp ce o lichiditate mai redusa a avut-o SIF Banat Crisana (13,15 milioane actiuni, 2,40% din total).

Exceptand cazul Policolor Bucuresti (**PCL**), care a avut un rulaj lunar de 107,69 milioane lei (cel mai ridicat rulaj, la nivelul BVB) datorita achizitiilor efectuate de fondul de investitii RC2 Cyprus, valoarea tranzactiilor cu **BRD** Bucuresti (66,52 milioane lei) a fost superioara celor cu SIF5 (52,09 milioane lei) sau SIF2 (49,02 milioane lei), in timp ce SIF3, s-a plasat in urma **TLV** iar SIF4 si SIF1 au fost surclasate de **SNP** Bucuresti.

CONCLUZII

Societatile de investitii financiare sunt atractive, judecate pe baza argumentelor ce tin de aspectele fundamentale. Diversificarea portofoliilor le reduce expunerea la riscurile unui anumit sector de activitate. Valoarea ridicata a activelor nete confera stabilitate financiara. Unele dintre societatile aflate in portofoliu sunt extrem de profitabile sau au active insemnate, multe dintre acestea figurand in activul net al SIF-urilor la o valoare net inferioara celei de piata (Banca Comerciala Romana este cel mai edificator exemplu). Indicatorii de evaluare sunt buni.

Traim insa un paradox: desi au o multitudine de motive pentru care ar trebui sa cumpere aceste actiuni, investitorii par interesati sa scape de acestea. Justificarea nu poate fi gasita facand apel la ratiune, deoarece este o perioada in care argumentele emotionale dicteaza calea de urmat.

Evolutia acestor emitenti in prima parte a lunii iulie (pana la data redactarii acestui raport) a continuat sa fie negativa. Cursurile au scazut suficient de mult pentru a creste atractivitatea acestor companii. Mai exista oare investitori interesati de active ce pot fi cumparate cu discount de 50%? Pana cand se va ajunge la o concluzie clara, acest segment de emitenti va fi penalizat. O revenire a pietei se va produce atunci cand investitorii vor realiza ca stau pe un sac de bani, insa habar nu au cum sa-i desfacă nodul.