

GESTIUNEA SI PERFORMANTELE Societatilor de Investitii Financiare in luna septembrie 2008

Luna septembrie este a treia luna de scaderi majore pentru sectorul societăților de investiții financiare, de mare amploare, din acest an. Lunile ianuarie și iulie au adus scaderi mai mari de 20% pentru indicele BET-FI, care în septembrie a mai pierdut încă 19,5%. Adevăratele scaderi, de proporții uluitoare, aveau să apară în prima parte a lunii octombrie, dar în luna la care ne raportăm indicele SIF-urilor a reușit "performanța" de a coborî sub palierul de 25000 puncte. La acest palier, BET-FI se situează de fapt la nivelul din iulie 2005, anulând astfel, într-un singur an, o perioadă de 2 ani de creșteri spectaculoase, perioada 2005-2007 fiind una prolifică pentru SIF-uri.

Luna septembrie a fost de fapt o provocare pentru toată lumea financiară. Scaderile SIF-urilor sunt de fapt reacții la evenimentele externe. Și am avut parte din belșug de evenimente externe de neimaginat acum un an. Falimente în rândul unor colosi financiar, naționalizări, fuziuni și achiziții surpriza, injectări de bani din partea instituțiilor reglementatoare de pe piața financiară, moartea băncilor de investiții americane, un plan de salvare american aprobat, apoi respins și aprobat din nou, cu modificări, în Congres.

Luna septembrie a reprezentat, într-o ultimă instanță, o conturare clară a crizei financiare. Practic clatinarea zdravă a unor instituții până acum considerate solide face necesară reconsiderarea multor aspecte de natură legală, de proceduri, de standarde de raportare, de politici economice. Evident, la noi nu poate fi vorba de aceleași riscuri venite din expunerea pe instrumentele financiare riscante care în SUA a dus la acea criză. Dar asta nu înseamnă că bursa noastră nu a fost afectată. Ba chiar a fost afectată într-o bună măsură din cauza lichidității reduse, a dimensiunii reduse a bursei bucureștene, unde câteva exituri mai serioase pot crea tulburări vizibile.

Într-un asemenea climat, SIF-urile nu aveau cum să reziste, fiind cunoscută volatilitatea lor ridicată și sensibilitatea acută la mișcările de pe piețele externe. Urmează să vedem cum au evoluat activele și profiturile lor, având în vedere că ultimele 90 de zile (perioada care se ia în calculul preturilor ponderate ale activelor din portofoliu) am avut parte de deprecieri consistente.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net septembrie 2008	87.796.894	74.596.841	72.640.193	113.934.374	82.498.553
Profit net ultimele 12 luni	131.735.154	83.485.972	77.943.143	137.773.951	81.166.217
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	109.545.250	87.181.058	106.452.921
Variație sept. 2008/sept. 2007	11,31%	33,26%	-30,32%	79,87%	-23,46%
EPS anualizat	0,2400	0,1608	0,0714	0,1707	0,1399
Profit net /activ net*	8,92%	6,64%	3,90%	8,21%	4,23%

*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni

SIF Banat Crisana a mai adăugat circa 1,85 milioane lei la profitul net în luna septembrie, astfel încât la final de luna înregistrează un rezultat de 87,8 milioane lei, cu 11,3% mai mult față de perioada similară de anul trecut. Profitul anualizat al SIF Banat-Crisana depășește 131 milioane lei, menținându-se la un nivel bun. Practic, în luna iulie a avut loc o creștere consistentă a rezultatului, de la 54,4 milioane lei la 84,1 milioane lei, după care evoluția a fost una tot crescătoare, dar cu o rată de creștere mai mică. Rămâne însă SIF-ul cu cel mai bun randament al activelor, de 8,9%.

SIF1 nu s-a remarcat nici în septembrie printr-o activitate deosebită pe bursa, continuând să cumpere mai mult tot la BRD (205.000 acțiuni) și Biofarm (1.581.400 acțiuni), de asemenea înregistrându-se acțiunile subscrise la ultima majorare de capital social a Bancii Transilvania.

SIF Moldova a obținut în primele nouă luni ale anului un profit net de 74,6 milioane lei, în creștere cu numai 0,56 milioane lei comparativ cu luna anterioară și cu 33,3% comparativ cu septembrie 2007. Rezultatul net în ultimele 12 luni se ridică la 78,77 milioane lei, unul din cele mai mici profituri anualizate din segmentul SIF.

Cu toate ca este de departe cel mai activ SIF la bursa de valori, cu cele mai multe tranzactii raportate, SIF Moldova se pare ca nu reuseste sa valorifice pachete mai mari de actiuni. Profitul sau ramane in urma fata de alte SIF-uri (doar SIF Transilvania are un profit mai mic), practic dupa saltul acela din luna mai, cand au intrat dividendele de la banci, profitul SIF2 a avut o evolutie mai lenta de la o luna la alta.

SIF Moldova a continuat sa cumpere actiuni la Aerostar Bacau, Alro Slatina, Armax Gaz, Banca Transilvania, Electromagnetica, Petrom etc. Sunt companii pe care SIF2 deruleaza de multa vreme tranzactii. Se remarca achizitia a peste 2 milioane de actiuni la Fondul Proprietatea in luna septembrie, ceea ce ridica detinerea totala in FP la peste 6 milioane de actiuni, la aceasta ora.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Aerostar Bacau (ARS)	14.700	Antibiotice Iasi (ATB)	17.400
Alro Slatina (ALR)	3.600	BRD Bucuresti (BRD)	16.840
Armax Gaz Medias (ARAX)	25.000	Mecanica Ceahlau (MECF)	100.000
Banca Transilvania (TLV)	13.749.156		
Banca Carpatica Sibiu (BCC)	198.125		
Comcm Constanta (CMCM)	35.580		
Electromagnetica Bucuresti (ELMA)	19.200		
Erste Group Bank (EBS)	794		
Fondul Proprietatea	2.033.960		
Impact Bucuresti (IMP)	130.000		
Petrom Bucuresti (SNP)	1.151.300		
Transgaz Medias (TGN)	4.199		
Teraplast Bistrita (TRP)	5.000		
Transelectrica Bucuresti (TEL)	10.690		

De asemenea, s-au inregistrat actiunile subscrise la majorarile de capital social efectuate de Imotrust Arad si Rompetrol Well Services, dar pe de alta parte a mai si vandut din detinerile la aceste doua societati.

SIF Transilvania are cel mai mic profit la final de septembrie, de 72,6 milioane lei, dupa o scadere a acestuia de 0,84 milioane lei fata de august. Are de asemenea si cel mai mic profit anualizat, de 77,6 milioane lei. Avand in schimb un activ net ridicat, SIF Transilvania inregistreaza cea mai scazuta rata a rentabilitatii activelor, de 3,9%.

Activitatea de tranzactionare pe bursa seamana foarte mult cu cea din luna august, practic SIF Transilvania a ramas fidela pe aceleasi companii, continuand sa-si intregasca detinerile.

Cumparari	Nr. actiuni
Antibiotice Iasi (ATB)	343.600
BRD Bucuresti (BRD)	33.020
Petrom Bucuresti (SNP)	307.300
Siretul Pascani (SRT)	600.000
Turism Baile Felix (TUFE)	82.000
THR Eforie Nord (EFO)	70.000

In afara de acestea, SIF3 a inregistrat in septembrie actiunile subscrise la majorari de capital social. La THR Prahova (TUSI) a subscris in majorare, insa nu cat avea dreptul, ceea ce a dus la o diminuare a detinerii, de la 95,38% la 89,5%. De asemenea, a mai subscris la majorarile lansate de Comcm Constanta si Banca Transilvania, la ambele pastrandu-si ponderile anterioare.

SIF Transilvania a intrat din nou in atentia publicului printr-un nou episod al interminabilului serial al majorarii de capital social. O noua faza in acest proces este acceptarea de catre Curtea de Apel Brasov a cererii de anulare a AGEA din 24.04.2007 (cea cu majorarea de capital social) introdusa de unul din actionari. Implicatiile unei anulari de majorare de capital social nu pot fi cunoscute la aceasta ora, insa starea de incertitudine are toate sansele sa creeze volatilitate pe actiunile SIF3 in perioada imediat urmatoare.

Campionul profitului in septembrie este, destul de surprinzator, **SIF Muntenia**, cu un rezultat de 113,9 milioane lei, cu 62,5% mai mult decat in august si cu peste 80% mai mult decat in septembrie anul trecut. In

acest an, pe fondul crizei financiare, SIF4 s-a remarcat printr-o politica interesanta de achizitii, dovedind o deschidere si fata de alte instrumente financiare. De exemplu, a plasat 3,52 milioane lei in Fondul Inchis Raiffeisen Strategii Valutare, cumparand 1.760 unitati de fond. De asemenea, a reusit intr-o perioada foarte scurta o cumparare si vanzare rapida pe actiuni Erste Bank, in urma careia s-a ales cu un profit de peste 208 mii euro.

Insa sursa cea mai importanta de venit a fost in luna septembrie vanzarea totala a detinerii la Upetrom 1 Mai Ploiesti. Intreg pachetul de 4 milioane de actiuni (22,78% din Upetrom 1 Mai) a fost vandut contra unei sume de peste 60 milioane lei. Astfel SIF Muntenia a trecut in fruntea clasamentului in functie de profitul anualizat, cu o valoare a acestuia de 136,6 milioane lei.

Profitul net al **SIF Oltenia** a scazut in septembrie cu circa 0,89 milioane lei, dupa saltul semnificativ inregistrat in august. La nivel anualizat SIF Oltenia nu mai sta demult cel mai bine, pierzand teren in ultimul an. Si pe bursa a pierdut suprematia demult, in fata lui SIF Moldova, spre deosebire de anii anteriori cand era cel mai activ SIF la tranzactiile derulate pe BVB.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
BRD Bucuresti (BRD)	35.810	Romlux Targoviste (ROLU)	1.050.000
Prodplast Bucuresti (PPL)	55.600		
Romvag Caracal (ROMJ)	332.219		
Lacta Giurgiu (INEM)	29.800		

In septembrie a continuat sa cumpere pachete micid e actiuni Lacta Giurgiu, unde avea sa+si diminueze semnificativ detinerile in octombrie, prin vanzarea a aproape 44% din producatorul de lactate. La fel ca SIF Transilvania, SIF Oltenia a fost in ultima perioada subiect al actiunilor in justitie, fiind actionata in repetate randuri in instanta de catre companii controlate de Catalin Chelu, care a incercat in AGA Ordinara din primavara acestui an schimbarea conducerii SIF Oltenia. O miscare intr-adevar interesanta initiata de SIF Oltenia este intentia de a rascumpara 10% din actiunile proprii pentru stabilizarea cursului, la preturi cuprinse intre un minim de 1,36 lei si un maxim de 2,5 lei, in acest sens fiind convocata AGA la jumatatea lunii noiembrie. Este o premiera pentru sectorul SIF rascumpararea de actiuni, tocmai de aceea e interesant de observat cum vor decurge lucrurile, atat din punct de vedere legal (problema pragului) cat si tehnic (pretul din piata este la aceasta ora cu mult sub acel minim de 1,36 lei propus).

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Scaderea activului net in aceasta perioada nu trebuie sa mire pe nimeni, avand in vedere faptul ca societatile listate sunt evidentiata in portofoliile SIF-urilor la cota medie din ultimele 90 de zile. Si cum in 2008 nu prea am vazut luni de crestere pe bursa, evident activele SIF-urilor sunt afectate.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 29.08.2008	2,6917	2,4212	1,8321	2,0798	3,3039
Activ net (mil. lei)	1.477,33	1.256,82	2.000,94	1.678,51	1.916,83
Variatie lunara	-7,68%	-10,46%	-13,15%	-8,01%	-9,92%
Variatie 12 luni	-27,85%	-32,29%	-28,88%	-27,07%	-33,82%
Variatie 2008	-27,04%	-29,76%	-27,61%	-22,52%	-30,47%

Cel mai bine sta din acest punct de vedere tot SIF Transilvania, singurul care mai are un activ net de peste 2 miliarde lei, cu toate ca e foarte posibil sa nu-si mai mentina acest prag, de care s-a apropiat puternic in septembrie, dupa o scadere lunara de 13,2%.

In acest an cel mai mult a scazut activul net al SIF Oltenia, cu 30,5% si cel mai putin a scazut activul lui SIF Muntenia, cu 22,5%. Se vede aici diferenta dintre SIF Muntenia, care a preferat societati nelistate, dar si alte instrumente decat actiunile (desi ponderea pe acele unitati de fond nu este mare) si SIF Oltenia, indreptat foarte mult spre investitiile in actiuni listate. Oricum, toate au suferit scaderi ale activelor nete in septembrie, inasa, asa cum vom vedea, scaderile cotațiilor lor bursiere au fost mult mai agresive.

EVOLUTIA BURSIERA

Luna septembrie a adus noi valori de scadere pentru sectorul SIF-urilor, mai violent decat in august (iar octombrie avea sa aduca un nou val foarte violent de scaderi). Indicele BET-FI a pierdut mai mult de 19%, scazand sub pragul psihologic de 30000 puncte si indreptandu-se chiar spre 25000 puncte. In octombrie avea sa se apropie chiar de 15000 de puncte, insa asta intr-un material viitor.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	1,1300	1,1500	0,6000	0,7750	1,2500
Curs maxim lunar	1,7400	1,8200	0,9550	1,1800	1,9900
Curs final luna	1,2400	1,2300	0,6600	0,8450	1,2900
Capitalizare (mil. lei)	680,57	638,48	720,81	681,95	748,41
Variatie lunara	-17,88%	-23,13%	-19,02%	-16,34%	-20,86%
Variatie in ultimele 12 luni	-64,57%	-64,86%	-70,93%	-64,50%	-70,14%
Variatie 2008	-65,07%	-64,66%	-71,55%	-64,94%	-70,28%
Lichiditate	4,25%	8,34%	5,67%	5,21%	9,43%
PER	5,17	7,65	9,25	4,95	9,22
P/Bv	0,46	0,51	0,36	0,41	0,39

Cel mai mult a scazut in luna septembrie SIF Moldova, cu 23,1% si cel mai putin SIF Muntenia, cu 16,3%. Fata de inceputul acestui an, la 30 septembrie cea mai mare depreciere o avea SIF Transilvania, un minus de 71,6%, in conditiile in care BET-FI avea la acea data o depreciere de aproximativ 68%.

Evident, deprecierea violenta de curs au dus la indicatori de evaluare aproape incredibili pentru SIF-uri. Un PER mai mic de 5 la SIF Muntenia si putin peste 5 la SIF Banat-Crisana, de fapt valori PER mai mici de 10 la toate SIF-urile sunt lucruri la care cu greu ne puteam gandi acum cativa ani. La fel si discounturile mari fata de activele nete. SIF Transilvania de exemplu se tranzactiona la finalul lunii septembrie cu un discount de 64% fata de activul net si numai la SIF Moldova cotationa din piata depasea jumatate din activul net unitar.

Mai mult, in octombrie aveam sa vedem indicatori si mai buni, un PER de 3 la SIF Banat-Crisana sau un P/Bv de 0,2 la SIF Oltenia si SIF Transilvania. Toate aceste repere par sa nu mai fie luate in seama acum, atitudine oarecum tolerabila din cauza constientizarii riscurilor. Practic, s-au vazut portofolii de bancii de investitii cu mult diminuate la o evaluare mai atenta. Cu toate ca SIF-urile nu au expunere directa pe active cu grad mare de risc, aversiunea fata de sector e cea care alunga investitorii, intr-un context in care acum emotiile dicteaza actiunea.

Paul Bredea

Departament Analiza
analiza@primet.ro

paul.bredea@primet.ro

19.10.2008

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.