

## GESTIUNEA SI PERFORMANTELE Societatilor de Investitii Financiare in luna noiembrie 2008

Noiembrie a fost o luna de cresteri pentru sectorul SIF, una din cele doua luni din 2008 cand SIF-urile au inregistrat variatii pozitive. Dupa cresterea de 6,7% din martie, BET-FI a inregistrat acum un avans de 32,5% fata de finalul lui octombrie. Insa, daca ne uitam la scaderea dramatica de 56,4% din luna octombrie, evolutia din ultima luna nu reprezinta decat o revenire incompleta. Trendul anual ramane tot negativ, in medie SIF-urile erau la finalul lunii noiembrie cu 81% mai jos fata de inceputul anului.

Marile piete bursiere din lume au inregistrat o scadere semnificativa in primele doua decade ale lunii noiembrie si o revenire in ultima decada, iar per ansamblu piata americana a inregistrat o scadere de circa 5%, bursa engleza 2% si cea japoneza a scazut cu mai putin de 1%.

Vestile proaste din zona macroeconomica s-au tinut lant in noiembrie, la nivelul marilor economii. Am avut parte de stiri privind scaderea PIB, scaderea productiei industriale (evolutii ce au facut majoritatea bancilor centrale sa scada dobanzile de referinta), cresterea ratei somajului, scaderea generala a increderei consumatorilor, problemele financiare ale Citigroup si altele.

In ceea ce priveste titlurile SIF, evolutiile pozitive din noiembrie sunt doar un recul al scaderilor exagerat de mari din luna precedenta. Insa luna noiembrie a adus o scadere vizibila a lichiditatii la nivelul intregii piete. Daca in octombrie aveam un rulaj mediu zilnic de 23 milioane lei, in noiembrie acesta s-a redus la 16 milioane lei (pentru ca in prima parte a lunii decembrie media sa ajunga la 7 milioane de lei). In sectorul SIF, volumele de tranzactionare au scazut in medie cu 32,2% fata de octombrie, scadere importanta mai ales daca tinem cont de locul SIF-urilor pe bursa romnaneasca, de ponderea lor in lichiditatea acesteia.

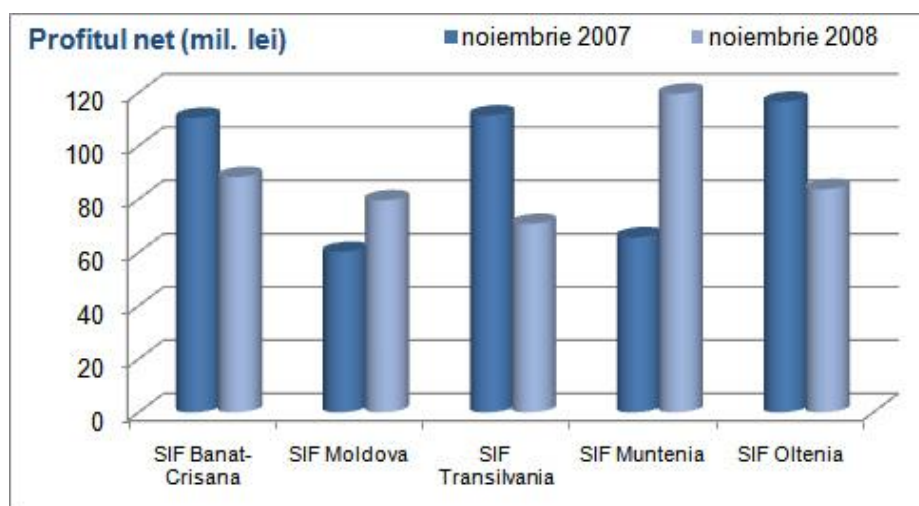
De asemenea, dupa cum vom vedea mai departe, luna noiembrie este a treia luna in care activele nete ale Societatilor de Investitii Financiare au scazut cu mai mult de 10% fata de luna anterioara, marcand o depreciere de 44% fata de inceputul anului. Profiturile n-au scazut, insa in general au stagnat in ultimele 3 luni. SIF-urile vand mai mult pachete la companii aflate in portofoliul lor inca de la constituire, tocmai de aceea e greu sa inregistreze pierderi foarte mari, dar o stagnare a profiturilor poate fi interpretata ca un semnal negativ, mai ales in contextul scaderii activelor.

### GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

In luna noiembrie au inregistrat pierderi SIF Transilvania (-927,9 mii lei) si SIF Oltenia (-569,5 mii lei), in timp ce SIF Muntenia se remarcă printr-un profit de 4,5 milioane lei, ce o indeparteaza si mai mult de celelalte 4 societati din punctul de vedere al rezultatului cumulat de la inceputul anului. Comparativ cu noiembrie 2007, 3 din cele 5 SIF-uri au rezultate mai slabe, celelalte doua – SIF Moldova si SIF Muntenia – avand o activitate mai redusa anul trecut la nivelul tranzactiilor mari si, astfel, profituri mai mici in 2007.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net noiembrie 2008	88.259.957	79.522.918	70.685.608	119.552.197	83.736.729
Profit net ultimele 12 luni	100.620.558	84.231.727	68.847.745	141.086.502	73.695.243
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	109.545.250	87.181.058	106.452.921
Variatie noi 2008/noi 2007	-20,09%	32,19%	-36,54%	82,11%	-28,12%
EPS anualizat	0,1833	0,1623	0,0630	0,1748	0,1270
Profit net /activ net*	8,51%	8,89%	4,52%	10,61%	5,23%

\*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni



**SIF Banat Crisana** a raportat la finalul lunii noiembrie un profit de 88,26 milioane lei, cu 590 mii lei mai mult decat in octombrie. In comparatie cu noiembrie 2007, profitul de acum este cu 20% mai mic, dar aici reamintim vanzarea pachetului detinut la BT Asigurari ca principal motiv al profitului ridicat din a doua parte a anului trecut. Profitul cumulat in primele 11 luni din acest an reprezinta aproape 85% din estimarea de 104 milioane lei prevazuta in bugetul de venituri si cheltuieli pe 2008.

Referitor la profitul lunii noiembrie, nu sunt indicii in raportarile SIF Banat-Crisana privind sursele sale. La comparatia portofoliilor lunare nu se vad vanzari importante de actiuni, ci dimpotriva, mai degraba cumparari. SIF-ul are cu 41.396 actiuni Constructii Transilvania mai mult in portofoliu, din care cea mai mare parte sunt cele subscrise la ultima majorare de capital social. A cumparat 125.000 actiuni Oltchim, 60.000 actiuni Romcarbon si 40.000 actiuni Socep.

Si **SIF Moldova** a obtinut profit in noiembrie, de aproape 285 mii lei si isi mentine un avans de peste 30% fata de perioada similara din 2007.

Societatea a fost ceva mai activa la vanzare in noiembrie comparativ cu luna anterioara. Dintre titlurile listate a continuat sa vanda la Banca Carpatica si Antibiotice si, in plus, a mai vandut actiuni la Albalact si Rompetrol Well Services. De asemenea, un numar de 5 societati au iesit din portofoliul SIF Moldova in lun analizata.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Argus Constanta ( <a href="#">UARG</a> )	10.700	Albalact Oiejdea ( <a href="#">ALBZ</a> )	73.200
Armax Gax Medias ( <a href="#">ARAX</a> )	60.000	Banca Carpatica Sibiu ( <a href="#">BCC</a> )	113.500
Impact Bucuresti ( <a href="#">IMP</a> )	1.551.500	Antibiotice Iasi ( <a href="#">ATB</a> )	69.000
Iproeb Bistrita ( <a href="#">IPRU</a> )	6.200	Rompetrol Well Services ( <a href="#">PTR</a> )	55.000
Petrom Bucuresti ( <a href="#">SNP</a> )	725.000		
Transgaz Medias ( <a href="#">TGN</a> )	372		
Transelectrica Bucuresti ( <a href="#">TEL</a> )	10.000		

Dar tot activa a fost si la cumparare, in afara de societatile la care a cumparat in mod deja traditional, societatea a achizitionat in noiembrie si actiuni la Impact Developer&Contractor si Iproeb Bistrita.

SIF Moldova a castigat in luna noiembrie un proces la Inalta Curte de Casatie si Justitie, intentat de AVAS pentru recuperarea unei sume de 940.000 dolari provenita dintr-un bilet la ordin avalizat de predecesorul SIF Moldova, FPP Moldova.

Spre deosebire de primele doua SIF-uri, luna noiembrie a adus pentru **SIF Transilvania** o pierdere de aproape 928 mii lei, astfel incat societatea continua sa inregistreze cel mai mic profit cumulat de la inceputul anului, de 70,69 milioane lei, cu 36,5% mai mic decat in perioada similara din 2007.

SIF Transilvania a continuat sa cumpere actiuni la companii din turism, 41.000 actiuni la Turism Felix Baile Felix si 30.000 de titluri la THR Marea Neagra. Dar cea mai mare achizitie raportata in noiembrie a fost la Sembranz Sibiu, in cadrul ofertei publice de preluare in care SIF Transilvania a achizitionat 29,16% din companie contra unei sume de 978.473 lei. Si tot in noiembrie au intrat in conturile societatii peste 36,8 milioane de lei din vanzarea in cadrul unei oferte publice a 40,5% din Comcereal Constanta.

**SIF Muntenia** este marele castigator al lunii noiembrie, cu un profit de 4,5 milioane lei, ceea ce-l consolideaza pe primul loc la nivelul rezultatului total de la inceputul anului, de peste 119,5 milioane lei, cu 82% mai mult decat in aceeaasi perioada de anul trecut si peste profitul bugetat pentru acest an. Profitul bun duce si la o rentabilitate a capitalurilor foarte buna, de peste 10%, in conditiile in care nici activul net nu a scazut la fel ca la celelalte SIF-uri in ultima luna.

In raportarile companiei nu sunt indicii privind rezultatul bun din luna noiembrie, sursele lui, iar la comparatia portofoliilor lunare nu apar tranzactii semnificative efectuate in ultima luna.

Pierdere si pentru **SIF Oltenia** in luna noiembrie, de 570 mii lei, astfel ca profitul pe primele 11 luni este de 83,7 milioane lei, cu 28% mai putin decat anul trecut in aceeaasi perioada.

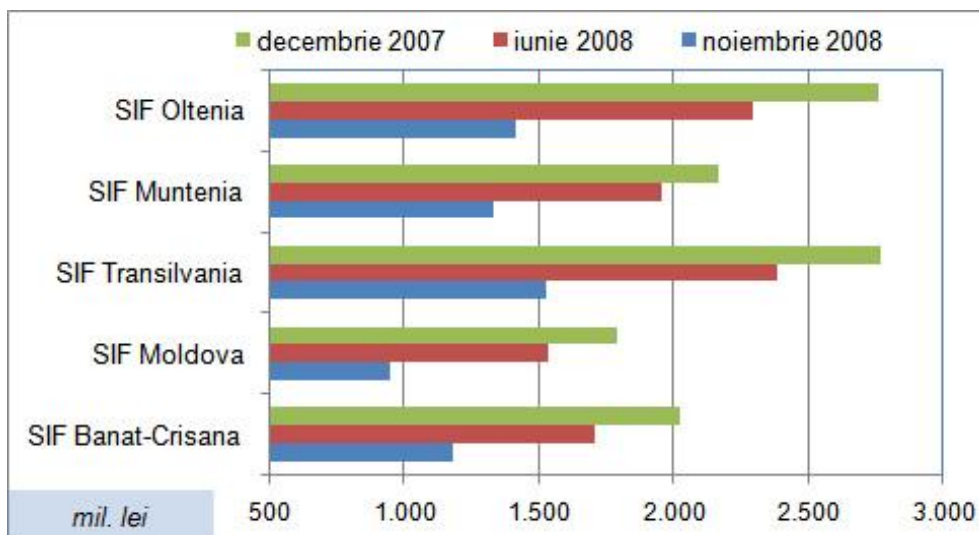
Activitatea de tranzactionare in luna noiembrie nu a fost una deosebita si s-a axat mai mult pe vanzari. SIF Oltenia a vandut 2 milioane de actiuni Petrom si a lichidat detinerile la Electroceramica Turda (14,9% pe care a incasat 905,5 mii lei) si la Romlux Targoviste.

## EVOLUTIA ACTIVEI NETE

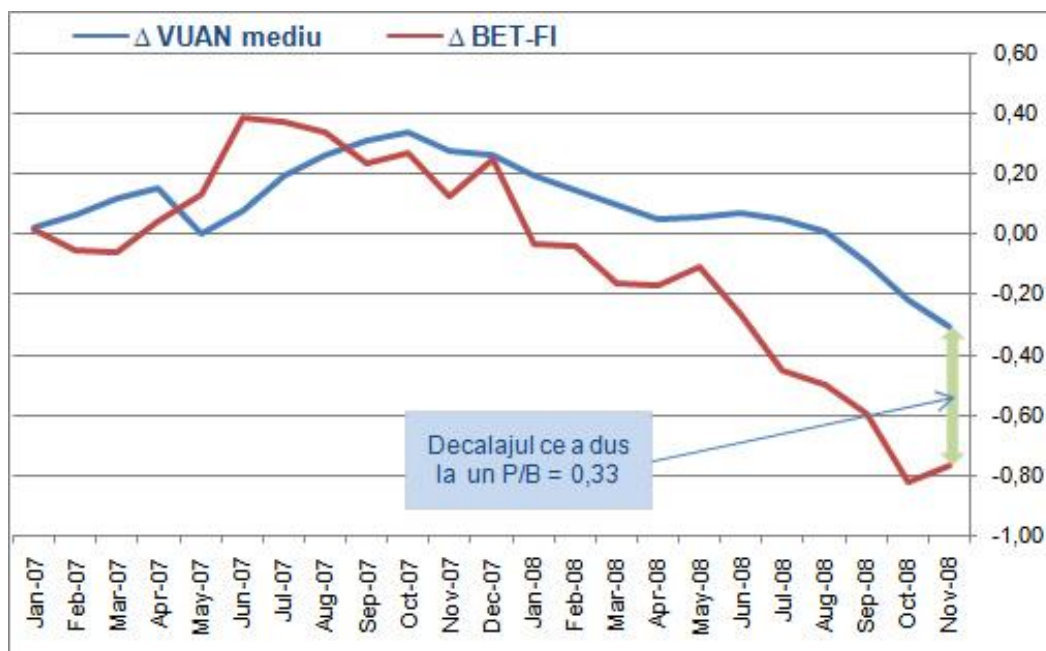
Activele nete ale SIF-urilor au scazut mult in ultimele 3 luni, deoarece au inceput sa prinda perioada august-octombrie, care a fost una de scaderi accentuate la bursa. Astfel, scaderile au depasit 10% de la o luna la alta, cea mai nefavorabila luna fiind octombrie, cand activele nete au scazut cu aproape 14%. La finalul lunii noiembrie cele 5 SIF-uri cumuleaza un activ net de 6,4 milioane lei, cu 35% mai mic decat la jumatatea anului si cu 44% mai mic decat in decembrie 2007.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 30.11.2008	2,1536	1,8257	1,3950	1,6481	2,4310
Activ net (mil. lei)	1.182,01	947,71	1.523,52	1.330,11	1.410,38
Variatie lunara	-8,94%	-11,14%	-11,99%	-7,51%	-13,81%
Variatie 12 luni	-42,20%	-47,39%	-44,86%	-39,75%	-49,52%
Variatie 2008	-27,04%	-29,76%	-27,61%	-22,52%	-30,47%

Dupa cum se poate vedea si in histograma de mai jos, scaderea activului net la SIF-uri a fost mai accentuata in a doua parte a anului, cand au avut loc de altfel cele mai mari scaderi pe toate bursele din lume.



Decalajul dintre activele nete si indicele BET-FI s-a mai redus in noiembrie, cand SIF-urile au inregistrat o revenire semnificativa si activul net a continuat sa scada, prinzand dezastroasele luni de toamna in calcul. Astfel, P/B mediu a urcat de la 0,22 la 0,33 in noiembrie, dar se mentine mai bun decat media generala a BVB pe ultima luna, de 0,8.



## EVOLUTIA BURSIERA

SIF-urile au crescut in medie cu 32,5% in noiembrie, recuperand doar partial scaderea accentuata din octombrie, de 56,5%. Cresterile s-au produs in prima saptamana din noiembrie, dupa care pana la final evolutiile au fost in general stagnante. Cel mai mult a crescut SIF Muntenia, cu 41,7% fata de octombrie, iar cel mai putin SIF Oltenia, cu 20,7%.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,4750	0,4740	0,2630	0,4750	0,5800
Curs maxim lunar	0,7500	0,7450	0,3800	0,7450	0,9000
Curs final luna	0,6550	0,6500	0,3210	0,6800	0,7000
Capitalizare (mil. lei)	359,50	337,41	350,58	548,78	406,12
Variatie lunara	39,66%	38,30%	22,52%	41,67%	20,69%
Variatie in ultimele 12 luni	-79,14%	-79,50%	-85,00%	-67,62%	-82,28%
Variatie 2008	-81,55%	-81,32%	-86,16%	-71,78%	-83,87%
Lichiditate	6,15%	11,14%	7,09%	6,61%	8,87%
PER	3,57	4,01	5,09	3,89	5,51
P/Bv	0,30	0,36	0,23	0,41	0,29

Titlurile SIF au un PER mediu de 4,4, egal cu PER-ul mediu al bursei in luna noiembrie, insa indicatorul P/B este mai bun decat media pietei. Din punctul de vedere al indicatorilor de evaluare sectorul SIF este mai atractiv decat media si poate fi considerat subevaluat, insa aici se tranzactioneaza, mai mult decat la alte societati listate, asteptarile. Si acestea nu sunt tocmai optimiste in ceea ce priveste urmatorul an.

Mai mult, la SIF-uri se vorbeste de probabilitatea de a scadea foarte mult dividendele de la banci anul viitor, iar aici parerile sunt impartite. Oricum, chiar daca bancile din portofoliile SIF au in acest an rezultate foarte bune, depasind bugetele, nevoia de lichiditati ar putea sa schimbe politica lor de dividend, lucru care ar afecta in mod semnificativ incasarile celor 5 SIF-uri. Sunt societati care se bazeaza intr-o proportie covarsitoare pe dividende, iar pentru a ne face o idee mai buna asupra acestui aspect putem sa ne uitam la SIF Banat-Crisana, care la jumatatea acestui an a raportat venituri totale de 73,56 milioane lei, din care dividendele cuvenite de la societatile din portofoliu se ridica la 45,16 milioane lei. Lasand la o parte previziunile, SIF-urile au scazut anul asta cu mult peste media pietei si cu mult peste scaderile marilor burse, ceea ce demonstreaza ca asteptarile au fost prinse in pret.

**Paul Brendea**  
**Departament Analiza**  
[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

[paul.brendea@primet.ro](mailto:paul.brendea@primet.ro)  
**19.12.2008**

**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.