

GESTIUNEA SI PERFORMANTELE Societatilor de Investitii Financiare in luna august 2008

Turbulentele de pe pietele internationale au continuat sa fie principalele aspecte de care investitorii activi la BVB au tinut cont. In absenta investitorilor institutionali, piata a fost lasata la mana jucatorilor autohtoni, care nu au forta necesara pentru a contrabalansa lipsa primilor.

Desi lunile de vara inregistreaza in mod traditional o scadere a interesului pentru bursele de valori, diminuarea lichiditatii este mult mai ridicata decat acele scaderi cu caracter sezonier. Volatilitatea s-a mentinut ridicata in segmentul societatiilor de investitii financiare, sedintele in care BET-FI s-a apreciat alternand cu cele in care indicele a pierdut din valoare.

Indicele BET-FI a ajuns la valorile din septembrie 2005, dupa ce a scazut 8,8% in luna august. Daca ne raportam la sfarsitul anului precedent, corectia este de aproape 60%, acest segment de emitenti fiind mult mai puternic afectat decat alte sectoare reprezentate la BVB. Este insa evident ca aceste societati sunt ancorate intr-o cu totul alta realitate decat in urma cu trei ani. Portofoliile au fost restructurate, profitabilitatea crescand. In acest context, este greu de gasit o justificare pentru aceste corectii agresive.

In cele din urma, motivatiile care determina investitorii sa vanda par mai degraba legate de contextul international nefavorabil decat de o deteriorare a aspectelor fundamentale ale acestor emitenti. Criza de lichiditati determina vanzarea la orice pret. Evident, nu este cea mai buna solutie, insa este de preferat in conditiile in care cursurile se prabusec.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net august 2008	84.098.277	73.136.523	73.508.790	70.738.746	58.749.107
Profit net ultimele 12 luni	134.386.093	82.791.850	77.923.548	92.757.583	86.530.643
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	109.545.250	87.181.058	106.452.921
Variatie aug. 2008/aug. 2007	13,08%	30,34%	-30,06%	9,62%	-43,13%
EPS anualizat	0,2449	0,1595	0,0713	0,1149	0,1491
Profit net /activ net*	8,40%	5,90%	3,38%	5,08%	4,07%

*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni

Spre deosebire de luna iulie, cand profitul net al **SIF Banat Crisana** a cunoscut cel mai semnificativ avans la nivelul sectorului (29,73 milioane lei), in august avansul rezultatului net a fost de numai 1,85 milioane lei, ridicand astfel valoarea din 2008 la aproape 85,95 milioane lei. SIF1 continua sa aiba cel mai ridicat profit net din segment, insa ecartul fata de urmatoarea clasata s-a redus considerabil (SIF Oltenia: 83,38 milioane lei). Daca ne raportam insa la profitul realizat in ultimele 12 luni, SIF1 este puternic distantat de restul competitorilor, obtinand un rezultat net de 134,39 milioane lei (SIF Muntenia: 92,76 milioane lei).

Societatea continua sa inregistreze cel mai ridicat profit net pe actiune (EPS) din segment (0,2449 lei/actiune), situatia mentinandu-se de o perioada mai lunga de timp. Profitabilitatea ridicata a SIF1 se reflecta si in valoarea ROE (8,4%), cea mai ridicata valoare dintre societatile de investitii financiare.

Societatea a continuat sa cumpere actiuni Argus Constanta (**UARG**), detinerea majorandu-se de la 4,47% la 5%, prin achizitia a inca 189.700 actiuni. Un numar important de actiuni (3,6 milioane actiuni) a fost achizitionat la Biofarm Bucuresti (**BIO**), SIF1 ajungand sa detina astfel 11,84% din capitalul social al producatorului de medicamente bucurestean. Comelf Bistrita (**CMF**) reapare in portofoliul SIF1, detinerea depasind 5% din capitalul social, numarul de actiuni detinute ajungand la 1.172.077. Cumparari s-au facut si in cazul Iproeb Bistrita (**IPRU**); detinerile majorandu-se cu 0,56 pp, la 6,61%, prin achizitia unui numar de 266.400 actiuni. Ca si in lunile precedente, a cumparat 2 milioane actiuni Petrom Bucuresti (**SNP**), ajungand sa detina 25,5 milioane actiuni (0,05% din capitalul social).

In portofoliu nu se mai regaseste Bachus Hunedoara, societate unde detinea 30% din capitalul social.

Societatea a subscris un numar de 39 milioane actiuni, la valoarea nominala de 0,1 lei, in cadrul majorarii de capital derulate de Complex Laboratoare Cluj Napoca si 14,6 milioane actiuni, la valoarea nominala de 2,5 lei, la Calipso Oradea (CAOR).

SIF Moldova a obtinut in primele opt luni ale anului un profit net de 74,03 milioane lei, in crestere cu aproape 0,9 milioane lei comparativ cu luna anterioara si cu 30,34% comparativ cu august 2007 (cel mai important avans, in aceasta perioada). Rezultatul net in ultimele 12 luni se ridica la 82,79 milioane lei, depasind, din acest punct de vedere, numai SIF Transilvania.

Profitul net pe actiune are valoarea de 0,1595 lei, aceasta fiind a doua valoare din segment. Tot pe pozitia secunda se plaseaza si din punct de vedere al profitabilitatii activului net (5,9%).

Numarul emitentilor in cazul carora au fost consemnate variatii ale detinerilor este ridicat, societatea fiind un investitor activ la BVB. Comparand portofoliile de la finalul lunilor iulie si august, constatam urmatoarele variatii.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Aerostar Bacau (ARS)	5.800	Antibiotice Iasi (ATB)	251.000
Alro Slatina (ALR)	10.300	Banca Carpatina Sibiu (BCC)	75.100
Armax Gax Medias (ARAX)	65.000	BRD Bucuresti (BRD)	65.040
Artrom Slatina (ART)	200	Comcereal Tulcea (CTUL)	50
Banca Transilvania (TLV)	1.351.500	Condmag Brasov (COMI)	68.100
Bermas Suceava (BRM)	49.581	Filbac Targu Lapus (FILC)	31
Ceramica Iasi (CERE)	315.400	Agricola Tg. Frumos*	18.831
Contor Grup Arad (CGC)	1.535.098	Erste Bank Viena (EBS)	10.412
Coremar Constanta (REMO)	19.800	Romlux Lighting Targoviste*	28.097
Electromagnetica Bucuresti (ELMA)	152.000	Tara de Sus Suceava* (TARS)	40.035
Erste Bank Viena (EBS)	11.412		
FAM Galati (FAMZ)	39		
Imotrust Arad (ARCV)	3.000		
Petrom Bucuresti (SNP)	1.000.000		
Rompetrol Well Services Ploiesti (PTR)	35.900		
Transgaz Medias (TGN)	7.727		
Teraplast GP (TRP)	4.500		
Transelectrica Bucuresti (TEL)	108.010		

*aceste societati nu se mai regasesc in portofoliul SIF2

Se constata ca administratorii SIF Moldova au profitat de scaderea puternica a cursurilor, numarul tranzactiilor in care s-au plasat in postura de cumparator fiind, asa cum am vazut, ridicat. In portofoliu mai apar un numar de 4.048.705 actiuni Fondul Proprietatea ([FP](#)), evaluate la un pret de 0,5070 lei/actiune, cu mult sub valoarea nominala de 1 leu.

La sfarsitul lunii august **SIF Transilvania** a raportat un profit net de 73,48 milioane lei, in usoara scadere comparativ cu luna anterioara. Raportandu-ne la august 2007, am asistat la o diminuare cu peste 30% a rezultatului net. Profitul net anualizat este de 77,92 milioane lei (cea mai redusa valoare sectoriala), fapt care se plaseaza SIF3 pe ultima pozitie atat din punct de vedere al EPS (0,0713 lei/actiune) cat si al randamentului capitalurilor proprii (3,38%).

Societatea a profitat de scaderea cursurilor si a continuat sa achizitioneze actiuni, insa acestea au vizat un numar redus de companii. In acelasi timp, operatiunile de vanzare par a fi sistate, neinregistrandu-se scaderi ale detinerilor.

Cumparari	Nr. actiuni
Antibiotice Iasi (ATB)	398.500
BRD Bucuresti (BRD)	32.200
Banca Transilvania (TLV)	1.574.600
Petrom Bucuresti (SNP)	650.000
Siretul Pascani (SRT)	1.700.000
Turism Baile Felix (TUF)	5.000
THR Eforie Nord (EFO)	55.000

Operatiunile corporative au condus insa la variatii ale numarului de actiuni din portofoliu, in conditiile in care, procentual, schimbarile nu sunt semnificative. Detinerile, in cadrul acestor emitenti, au ajuns la 27,56% in cazul Nord Bucuresti (NORD), la 43,55% din Simec Sibiu (SIMI), la 60,36% din Transilvania Leasing IFN, la 92,16% din Tratament Balnear Buzias (BALN).

SIF Transilvania a iesit din actionariatul Grup Bianca Leasing IFN Brasov, unde detinea 54,12 milioane actiuni, reprezentand 66,05% din capitalul social al companiei.

Luna august a adus **SIF Muntenia** o pierdere de 0,63 milioane lei, profitul net la sfarsitul lunii august ajungand astfel la 70,11 milioane lei (cea mai redusa valoare, la nivel sectorial). Nu acelasi lucru se poate spune si despre valoarea profitului net obtinut in ultimele 12 luni (92,76 milioane lei), ce plaseaza societatea pe un onorabil loc secund (dupa SIF Banat Crisana). Compania inregistreaza o profitabilitate ridicata a activului net (5,08%), valoarea profitului net pe actiune fiind de 0,1149 lei.

Finalizarea operatiunii de majorare a capitalului social la Macofil Targu Jiu (MACO) a condus la cresterea majorarea participatiei la 11,14%, in timp ce, in cazul Transilvania Leasing IFN, participatia s-a redus cu 7,97 pp, pana la 24,28% (ca urmare a neparticiparii la majorarea capitalului social).

SIF Muntenia si-a lichidat participatiile la Agromixt Roseti (105.752 actiuni, reprezentand 30% din capitalul social) si la Cimvest Arad (unde detinea 13.910 actiuni, 7,18%).

Societatea a plasat 3,52 milioane lei in Fondul Inchis Raiffeisen Strategii Valutare, cumparand 1.760 unitati de fond.

Cea mai importanta diminuare a profitului net (-43,13%), comparativ cu august 2007, o consemnam in cazul **SIF Oltenia**. Dupa primele opt luni ale anului, valoarea acestuia s-a ridicat la 83,38 milioane lei. In mod surprinzator, aceasta societate si-a trecut in palmares cel mai amplu profit lunar din segment (24,64 milioane lei), situandu-se la mijlocul clasamentului din punct de vedere al profitului net (86,53 milioane lei). Valoarea EPS este de 0,1491 lei/actiune iar randamentul activului net a urcat la 4,07% de la 2,82% (iulie 2008).

Raportandu-ne la variatiile detinerilor din portofoliu, putem afirma ca numarul tranzactiilor derulate pe piata de capital cunoaste un declin.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Automobile Craiova (AUCS)	76.454	Comat Arges Pitesti*	24.059
Prodplast Bucuresti (PPL)	37.100	Grup Bianca IFN Brasov*	12.950.000
Socep Constanta (SOCP)	760.300		
Transilvania Leasing IFN	17.821.667		
UMT Timisoara (UMTT)	940		

*aceste societati nu se mai regasesc in portofoliul SIF5

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Cu exceptia SIF Transilvania, care a cunoscut o diminuare de 1,44% la nivelul VUAN, toate celelalte companii din sector au inregistrat pierderi de peste 4,1%.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 29.08.2008	2,9156	2,7039	2,1094	2,2609	3,6677
Activ net (mil. lei)	1.600,25	1.403,59	2.303,80	1.824,61	2.127,86
Variatie lunara	-4,60%	-4,65%	-1,44%	-4,11%	-4,20%
Variatie 12 luni	-20,73%	-22,97%	-11,39%	-19,80%	-23,13%
Variatie 2008	-12,16%	-14,44%	-9,58%	-13,08%	-14,48%

Activele nete cumulate ale celor cinci SIF se ridica la 9,26 miliarde lei (2,62 miliarde euro), in scadere cu 3,65% comparativ cu luna precedenta si cu 19,49% fata de sfarsitul anului 2007. Marind gradul de detaliere, remarcam o scadere a valorii activului net de peste 14,4% in cazul SIF Moldova si SIF Oltenia, in timp ce SIF Transilvania si-a conservat cel mai bine valoarea, scaderea fiind de numai 9,58%.

Cel mai valoros activ net il detine SIF Transilvania (2,3 miliarde lei), urmat de SIF Oltenia (2,13 miliarde lei) si SIF Muntenia (1,82 miliarde lei). La polul opus se afla SIF Banat Crisana (1,6 miliarde lei) si SIF Moldova (1,4 miliarde lei).

EVOLUTIA BURSIERA

August este, prin definitie, o perioada in care activitatea investitorilor pe pietele de capital este mai redusa. Acest lucru este evident prin compararea volumelor de actiuni tranzactionate. In iulie, la nivelul segmentului, peste 206 milioane actiuni si-au schimbat proprietarul, in timp ce in august volumul s-a redus la aproape 136 milioane actiuni. Cea mai importanta scadere a lichiditatii s-a inregistrat in cazul SIF Moldova, in timp ce SIF Banat Crisana a consemnat cea mai redusa variatie.

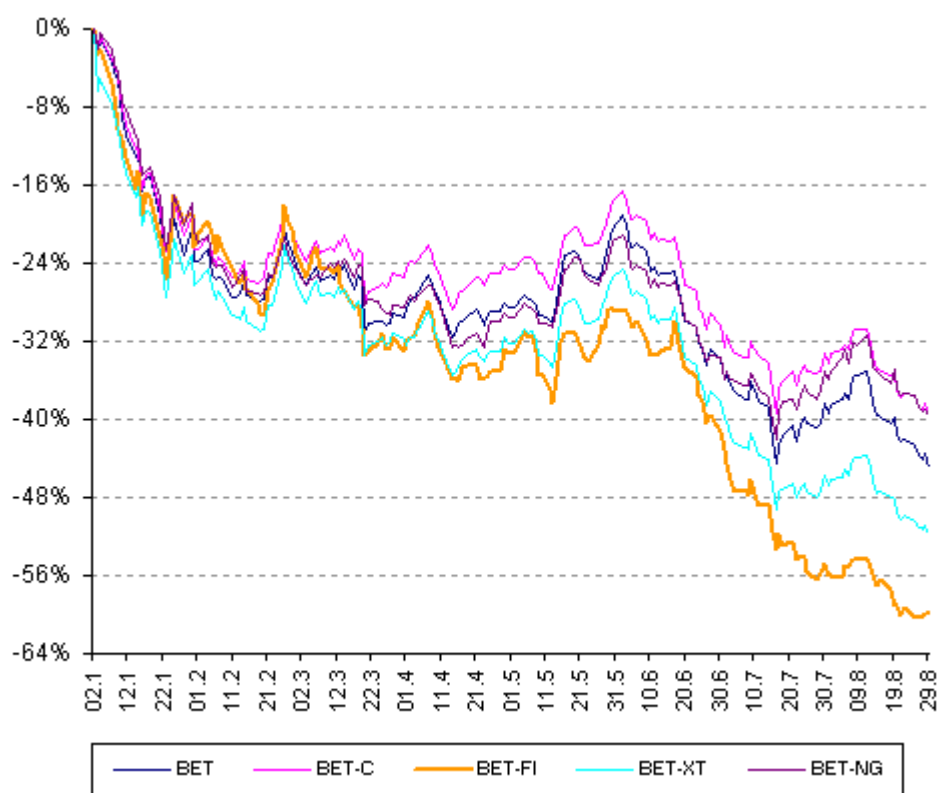
Insa nu numai volumele au scazut puternic ci si pretul actiunilor. Intervalul in care a variat cursul a fost larg, volatilitatea fiind extrem de ridicata. La sfarsitul lunii, SIF Transilvania a inchis la minimul lunar, restul societatilor fiind cotate (cu putin) peste acest nivel.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	1,4900	1,5000	0,8150	1,0000	1,6000
Curs maxim lunar	1,6600	1,7700	1,0000	1,0900	2,0100
Curs final luna	1,5100	1,6000	0,8150	1,0100	1,6300
Capitalizare (mil. lei)	828,76	830,54	890,10	815,11	945,67
Variatie lunara	-2,58%	-1,23%	-15,98%	-4,72%	-15,54%
Variatie in ultimele 12 luni	-62,16%	-56,87%	-66,87%	-61,00%	-64,41%
Variatie 2008	-57,46%	-54,02%	-64,87%	-58,09%	-62,44%
Lichiditate	4,02%	3,56%	4,54%	2,91%	3,78%
PER	6,17	10,03	11,42	8,79	10,93
P/Bv	0,52	0,59	0,39	0,45	0,44

Din punct de vedere al variatiei lunare, determinata procentual, SIF Transilvania si SIF Oltenia se distanteaza de celelalte companii, inregistrand corectii de peste 15,5%. In 2008, scaderile variaza intre 54% si 65%, fiind printre companiile care au inregistrat cele mai severe corectii.

Capitalizarea cumulata a ajuns la 4,3 miliarde lei (1,22 miliarde euro), in scadere cu 8,8% comparativ cu sfarsitul lunii iulie si cu aproape 60% fata de ultima valoare din decembrie 2007.

Comparativ cu restul indicilor de la BVB, constatam ca BET-FI inregistreaza cea mai mare scadere de la inceputul anului (-59,91%), in timp ce BET a pierdut 44,83% din valoare iar BET-C si BET-NG aproximativ 40%. Intre aceste extreme, gasim BET-XT, cu o pierdere de peste 51%.



Situatia este justificabila prin preferinta investitorilor institutionali pentru aceste actiuni. In acest mod, iesirea unor astfel de investitori din piata coincide cu cresterea volumelor de tranzactionare si cu scaderea semnificativa a cursurilor.

Si in august, SIF Transilvania a fost cea mai intens tranzactionata SIF, lichiditatea fiind de 4,54% (iulie: 7,68%), urmata de SIF Banat Crisana care a avut o lichiditate de peste 4%. Cu aproape 23,5 milioane actiuni tranzactionate. SIF Muntenia a fost cel mai putin lichid emitent, actiunile tranzactionate reprezentand numai 2,91% din numarul total de actiuni emise.

Deprecierile importante au condus la mutatii semnificative la nivelul indicatorilor de evaluare. Raportul dintre curs si valoarea unitara a activului net a coborat pana la valoarea de 0,39, indicand o puternica subevaluare a activului net. Cel mai bine, din acest punct de vedere, sta SIF Moldova, ecartul fiind de numai 41%. La nivelul sectorului, media rapoartelor P/Bv este de 0,48, cu mult sub valorile inregistrate in alte sectoare reprezentate la BVB (1,62 media pietei, 1,11 constructii, 2,11 intermediari financiari).

Pe de alta parte, si indicatorul PER inregistreaza valori cu mult reduse, comparativ cu perioadele anterioare, cauzele fiind atat corectiile semnificative cat si de cresterea profiturilor. Cel mai atractiv, prin prisma acestui indicator, este SIF Banat Crisana (PER: 6,17), in timp ce SIF Transilvania si SIF Oltenia se situeaza la polul opus (cu PER de 11,42, respectiv 10,93).

CONCLUZII

În mod cert, volatilitatea se va menține ridicată și în continuare. Aflate în mod constant în centrul atenției investitorilor instituționali, din cauza lichidității ridicate și a argumentelor fundamentale, acești emitenți vor fi penalizați, din punct de vedere al evoluției bursiere, de migrarea capitalurilor spre piețele externe.

Până la data realizării acestui raport, BET-FI a atins un nou minim, în contextul adâncirii crizei internaționale. Piața din Statele Unite a înregistrat scăderi importante, societățile de investiții financiare cotate la BVB fiind puternic afectate. Globalizarea a dat naștere unui val care a maturat piețele de capital din întreaga lume, chiar dacă, din punct de vedere fundamental, activitatea SIF nu are nici o legătură cu gigantii care au dat faliment.

În aceste momente ne aducem aminte că pe piețele de capital se tranzacționează nu bunuri palpabile și percepții ale modului în care economia (și implicit emitenții) vor evolua în viitor. Adâncirea crizei financiare scade probabilitatea de a asista în viitorul imediat la întoarcerea BVB pe un trend de creștere, știut fiind faptul că acest punct de inflexiune este dat de prezența pe piața a resurselor externe.

De asemenea, nu ar trebui să scăpăm din vedere că atingerea unor minime, ca urmare a unor scăderi de durată, poate fi un moment bun de cumpărare, mai ales pentru cei care au un orizont investițional mai îndepărtat și suportă scăderi temporare. În cele din urmă, piața își va reveni, iar cei mai câștigați vor fi cei care cumpără atunci când cei mai mulți nu mai speră la o revenire.

Bogdan Munteanu
Departament Analiza
analiza@primet.ro

bogdan.munteanu@primet.ro
22.09.2008

NOTA: Prime Transaction nu se face responsabilă pentru tranzacțiile efectuate pe baza informațiilor cuprinse în acest material. Pentru conceperea materialului s-au folosit date din surse pe care le considerăm de încredere, dar corectitudinea și completitudinea lor nu poate fi garantată. Există posibilitatea ca Prime Transaction să aibă în vedere deținerea în viitor a unor valori mobiliare menționate în prezentul material.