

# Societatile de Investitii Financiare

august 2009



In ceea ce priveste sectorul SIF la bursa, luna august a fost o luna de crestere, continuand trendul din iulie. Cea mai mare crestere din aceasta luna a fost adjudecata de indicele BET-FI, cu 15,67%, sectorul celor cinci SIF-uri fiind cel mai lichid, in timp ce a doua crestere a fost cea a indicelui BET-XT cu un avans de 10,84 procente. In ce priveste lichiditatea generala a pietei, aceasta a crescut cu 87% in august fata de iulie, valoarea medie tranzactionata intr-o zi dublandu-se de la 13,1 milioane lei in iulie la 26,9 milioane lei in august. In linii mari, piata bursiera a evoluat pe crestere, continuand tendintele din a doua jumatate a lunii iulie, in conditii de lichiditate si volume in crestere semnificativa, indicii avansand si depasind totodata prag dupa prag.

Daca in iulie perceptia generala a fost ca economia nu arata chiar atat de rau, iar criza e posibil sa fi ajuns la capatul puterilor, chiar daca sunt sanse foarte mici sa vedem o revenire rapida. In ultima luna de vara am asistat la o serie de declaratii ce estimau o revenire a economiei in perioada urmatoare. Directorul general al FMI declara ca relansarea economiei mondiale ar putea avea loc cu un trimestru mai devreme decat se prevedea, la inceputul lui 2010, in timp ce potrivit unui sondaj realizat de Bloomberg, increderea in economia mondiala a crescut in august la cel mai inalt nivel din ultimele 22 de luni, pe fondul semnalelor ca cea mai grava recesiune mondiala de la cel de-al doilea Razboi Mondial se apropie de final

Si in luna august sezonul raportarilor financiare semestriale din Statele Unite a continuat sa propulseze toate marile piete in sus, in conditiile in care cea mai mare parte a societatilor au raportat rezultate mai bune decat asteptarile, estimari a caror subiectivitate nu a parut sa-i impiedice pe investitori sa cumpere chiar daca unele societati au inregistrat scaderi dramatice de profit sau chiar pierderi mai mari. Acestora li s-au alaturat o serie de indicatori macroeconomici si statistici cu evolutii bune, iesirea neasteptata a Germaniei si Frantei din recesiune mai devreme decat se asteptau multi analisti, in timp ce in Romania se adevereau cifrele anticipate de FMI, scadere economica in trimesul doi de 8,8%.

Apoi a urmat o perioada de corectie, in a doua decada a lunii, atat la Bursa de la Bucuresti cat si pe marile burse internationale pe fondul temerilor potrivit carora revenirea de pe burse a cam depasit asteptarile privind revenirea economica. Startul a fost dat de bursa japoneza, pe fondul scaderii increderii consumatorilor in Statele Unite, principala destinatie la export pentru economiile asiatice. Insa corectiile nu au durat mult si indicii marilor burse internationale au revenit pe crestere in urma datelor macro si a celor statistice publicate. La Bucuresti, finalul lunii august a fost unul verde, marcat de anuntul privind inceperea procedurilor de derulare a ofertei obligatorii de catre actionarul majoritar al RRC.

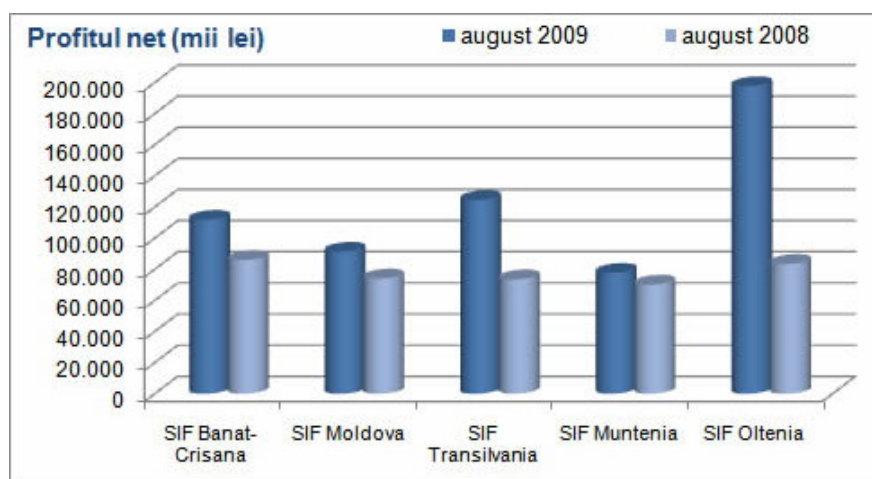
In asteptarea deciziei asupra proiectul de modificare a legii pietei de capital prin majorarea pragului de detinere la 5%, pe plan intern nu au fost alte evenimente majore care sa miste prin natura lor piata celor cinci societati de investitii financiare. Daca luna trecuta au fost publicate rezultatele pe primul semestru, ce au relevat performantele financiare bune ale celor cinci societati, si a mai existat si subiectul dividendelor consistente ce urmeaza a fi inacasate de la banci, luna aceasta a dominat expunerea la evolutiile externe. Insa in ceea ce priveste aceasta expunere fata de alte burse, trebuie ca investitorii sa aiba in vedere multiplicatorii foarte buni ai celor cinci SIF-uri in comparatie cu media pietei (P/E si P/B). In plus, perspectiva ridicarii pragului de detinere ramane un element important, mai ales ca, dupa cum am putut observa in prima jumatate a lunii septembrie, evolutii semnificative au avut loc in contextul intrunirii Comisiei de Buget Finante din Senat.

**GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE**

Nici in luna august, ca de altfel nici in luna anterioara, nu au mai existat factori din acestia speciali, non-recurenti, de genul dividendelor BCR, cele BRD sau a vanzarilor de pachete Banc Post, care sa ridice profiturilor SIF-urilor, totusi rezultatul cumulat a crescut cu 46 milioane lei, fata de un avans de 10,3 milioane lei inregistrat in iulie. Trendul pozitiv la nivelul rezultatelor s-a mentinut si in luna august, cand exceptie a facut SIF Moldova a raportat un profit in stagnare fata de luna iulie, ceea ce face mai mult sa arate ca o consolidare.

	<b>SIF1</b>	<b>SIF2</b>	<b>SIF3</b>	<b>SIF4</b>	<b>SIF5</b>
<b>Profit net august 2009</b>	<b>111.701.430</b>	<b>91.223.669</b>	<b>124.410.856</b>	<b>77.599.366</b>	<b>197.582.356</b>
Profit net ultimele 12 luni	121.193.671	111.115.195	145.604.249	97.091.840	201.841.738
Profit net decembrie 2008	95.437.422	93.925.256	94.676.010	89.600.663	87.643.619
Profit net august 2008	85.945.181	74.033.730	73.482.617	70.108.189	83.384.237
Variatie aug 2009/aug 2008	29,97%	23,22%	69,31%	10,69%	136,95%
EPS ttm	0,2208	0,2141	0,1333	0,1203	0,3479

La finalul ultimei luni de vara, cele cinci societati de investitii financiare inregistreaza un profit cumulat de 602,5 milioane lei, cu 31% mai mult decat la finalul anului trecut si cu 55,71% in crestere fata de august 2008. Doar SIF Moldova a inregistrat in august profit in stagnare fata de luna iulie, in timp ce pentru celelalte patru SIF-uri profitul a crescut cu pana la 17%. In aceasta luna, cea mai mare crestere de profit de la o luna la alta apare la SIF Banat Crisana, care doar in august a castigat 16,5 milioane lei (+17%), urmat de SIF Transilvania cu un avans al profitului in august de 14,6 milioane lei. Si in aceasta luna, SIF Oltenia continua sa se detaseze cu un profit pe primele opt luni din acest an de 197,6 milioane lei, in timp ce pe locul al doilea se situeaza SIF Transilvania cu 124,4 milioane lei.



**SIF Banat-Crisana** a depasit in aceasta luna rezultatul de la finalul anului trecut, de 95,4 milioane lei, cu cele 16,5 milioane lei castigate in august si astfel, pe primele 7 luni inregistreaza un profit de 111,7 milioane lei. Ceea ce reprezinta o crestere de 29,97% fata de perioada similara a anului trecut. Asadar, SIF1 se plaseaza pe primul loc in ce priveste cel mai bun profit realizat in luna august si la mijlocul clasamentului in ce priveste cel mai bun profit realizat in primele opt luni ale anului 2009.

Activul net al SIF1 a crescut de asemenea, cu 73,7 milioane lei in august, iar fata de finalul anului trecut consemneaza un avans de 23%, totalizand aproape 1,25 miliarde lei. In structura activului putem observa o crestere cu 80,4 milioane lei la valoarea actiunilor cotate, o scadere de 22 milioane lei in ce priveste depozitele bancare si de asemenea o scadere cu 2,1 milioane lei a creantelor, dar si o crestere a disponibilitatilor cu 21,8 milioane lei.

In august, SIF Banat Crisana a vandut pachetul de 149.486 actiuni detinut la societatea Alprom Pitesti, echivalentul a 2,9% din capitalul social al acesteia, si a subscris la majorarea de capital a Calipso Oradea un numar de 14.600.000 actiuni.

**SIF Moldova** raporteaza la finalul lunii august un profit in stagnare de 91,2 milioane lei, 23% fata de august 2008, an slab pentru acest SIF sub aspectul rezultatelor.

Intre tranzactiile raportate prin sistemul bursei predomina vanzarile, societatea vanzand un numar de 373 actiuni detinute la Confectia Tg. Jiu, pentru ca apoi sa cumpere un numar de 930 de actiuni la Comcereal SA Tulcea.

SIF Moldova este SIF-ul al carui activ net a inregistrat in august cea mai redusa crestere fata de luna iulie, de 69,9 milioane lei, mentinandu-se si in aceasta luna SIF-ul cu cel mai mic activ net dupa primele opt luni ale acestui an, de 1.022 milioane lei. Cresterea activului poate fi explicata prin verificarea structura sale, unde se poate observa o crestere cu 66,5 milioane lei a valorii actiunilor cotate, in timp ce valoarea actiunilor necotate a scazut cu 548 mii lei. Scadere mai poate fi observata si in ce priveste depozitele bancare, minus de 10,7 milioane lei, cat si a creantelor, cu 382 mii lei, in timp ce datoriile nu s-au modificat.

**SIF Transilvania** este societatea cu al doilea profit ca marime realizat in luna iulie, de 14,6 milioane lei, aceasta mentinandu-se pe locul doi ca profit pe primele 8 luni, cu 124,4 milioane lei, in crestere cu 69% fata de perioada similara a anului trecut.

Activul net s-a mentinut si in luna august cel mai mare dintre cele 5 SIF-uri, in valoare de aproape 1,5 miliarde lei, in crestere cu 75,9 milioane lei fata de iulie si cu 12,3% de la inceputul acestui an. Din structura activului vedem o crestere de 701 mii lei la actiunile cotate inregistrate ca imobilizari si o crestere de 70,5 milioane lei la actiunile listate si detinute pe termen scurt, in timp ce valoarea celor necotate detinute pe termen scurt a crescut si ea cu 70,52 milioane lei. Depozitele bancare au crescut cu 1,49 milioane lei, iar creantele s-au redus cu 2,9 milioane lei.

In ce priveste structura portofoliului, nu sunt schimbari mari. S-a realizat intelegerea perfectata in luna iulie cu Cocor SA, referitoare la cumpararea de la Cocor SA a unui numar de 19.299.375 de actiuni la Euxin Constanta, echivalentul unui pachet de 41,41% din capitalul social al acestei societati, iar SIF-ul i-a vandut in schimb pachetul detinut la Cocor Turism (societatea care detine hotelul Cocor din Neptun). Actiunile Euxin au fost vandute catre SIF3, valoarea tranzactiei fiind de 5,3 milioane de lei.

**SIF Muntenia** a realizat in august un profit de 3,7 milioane lei, astfel ca la finalul celor 7 luni inregistreaza un rezultat net de aproape 77,6 milioane lei, cu 11% mai mult decat in aceeasi perioada a anului trecut.

Activul net a inregistrat insa a doua crestere din sector, avansand cu 98,7 milioane lei fata de luna august, la 1,36 miliarde lei. Cu toate acestea, SIF4 ramane singurul SIF a carui activ net inregistreaza scadere de la inceputul acestui an, un minus de 2,02 procente. In structura activului putem observa o crestere de 49,8 milioane la actiunile cotate inregistrate ca imobilizari si o crestere a valorii actiunilor listate si detinute pe termen scurt de 50,8 milioane lei. Depozitele bancare au scazut cu 12,9 milioane lei, iar rezervele si-au crescut valoarea cu 95 milioane lei.

In structura portofoliului, putem observa un numar de 31.896.566 actiuni subscrise la SC Mindo SA Dorohoi si o cumparare de 8.000 de titluri la societatea Icerp Ploiesti.

**SIF Oltenia** ocupa pozitia din mijloc in clasamentul in functie de profitul realizat in luna august cu o suma de 11,1 milioane lei, ceea ce maresta avansul fata de celalalte SIF-uri si face ca profitul pe primele 8 luni sa avanseze la 197,5 milioane lei, cu 137% mai mult fata de perioada similara a anului trecut.

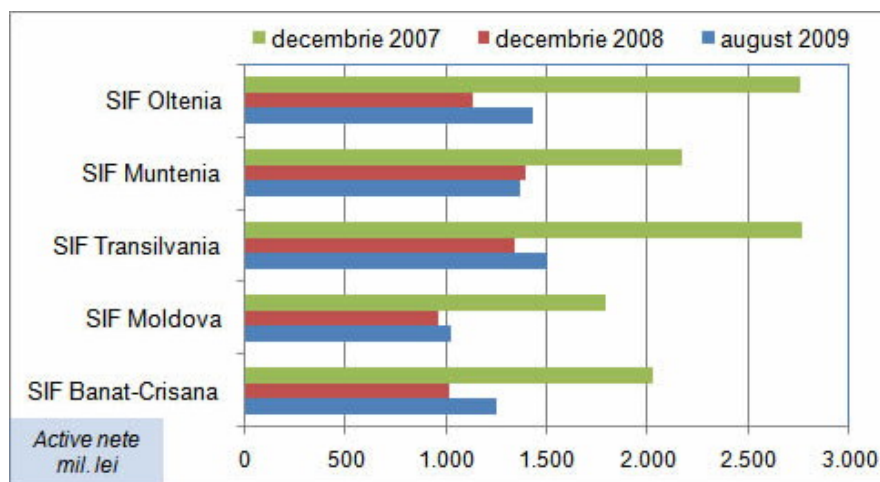
Cu al doilea activ net dintre cele cinci SIF-uri, SIF Oltenia inregistreaza in august, ca si in iulie, cea mai mare crestere a acestuia, de 115,4 milioane lei. In plus, valoarea activului net de la finalul lui august, de 1,43 miliarde lei, are cea mai mare crestere fata de inceputul anului, de 26,71 procente. Structura activul arata de unde vine cresterea lunara, mai exact de la aprecierea valorii actiunilor cotate, cu 102,9 milioane lei. Mai putem observa o crestere a depozitelor bancare cu 15,7 milioane lei si o reducere a creantelor cu 1,2 milioane lei.

## EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

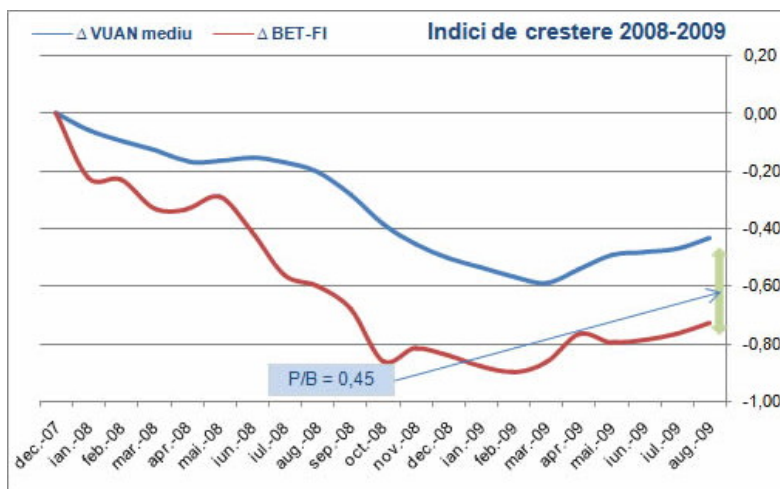
Datorita cresterilor din august de pe bursa, activul net total al SIF-urilor a crescut cu 433,7 milioane lei, fiind stimulat de cresterea inregistrata de SIF Oltenia de 115 milioane lei si de cea a SIF Muntenia de 98,7 milioane lei.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN august 2009	2,2695	1,9705	1,3732	1,6866	2,4642
Activ net (mil. lei)	1.245,59	1.022,85	1.499,76	1.361,18	1.429,65
Variatie lunara	6,29%	7,34%	5,33%	7,82%	8,78%
Variatie 12 luni	-22,16%	-27,13%	-34,90%	-25,40%	-32,81%
Variatie 2009	23,17%	1,14%	48,30%	34,60%	41,37%

Daca luna trecuta vorbeam de SIF Moldova si SIF Muntenia care inregistrau active nete mai mici decat la inceputul anului, in august, activul SIF Moldova a trecut pe crestere la finalul celor 8 luni, in timp ce numai SIF Muntenia a ramas sa mai recupereze, decalajul fata de inceputul anului reducandu-se la 28 de milioane de lei.



In ultimele trei luni, indicele BET-FI a crescut mai mult fata de ceilalti indici, ceea ce inseamna o usoara deteriorare a multiplicatorului P/B, care a crescut in august la 0,45x fata de 0,42x in luna iulie, insa segmentul SIF-urilor sta mult mai bine decat media bursei, unde se inregistreaza un P/B de 0,99x la finalul lunii august. Fiind mai volatile decat alte actiuni lichide de la bursa, cele cinci societati de investitii financiare au avut parte de cresteri mai accentuate, reactionand foarte puternic la valurile de entuziasm de pe bursa. In conditiile acestea, cresterea activelor nu a tinut pasul cu cotatiile SIF-urilor, iar multiplicatorul P/B a crescut.



**EVOLUTIA BURSIERA**

Avansurile din luna august au dus indicele BET-FI peste nivelul de 22.000 puncte (in septembrie acesta apropiindu-se puternic de pragul de 26.000 de puncte), ceea ce inseamna a condus la o crestere de 71% fata de inceputul anului, depasind astfel aprecierea lui BET-NG si inregistrand prima performanta dintre indici. In ceea ce priveste dinamica tranzactionarii, in luna august am avut parte de o piata activa, cu fluctuatii ample si volume de tranzactionare in crestere, media zilnica a lunii august inregistrand o crestere de peste 60% fata de luna iulie la nivel de piata. Referindu-ne strict la cel mai tranzactionat emitent, SIF Oltenia, putem observa un volum de tranzactionare in crestere cu 83% si o valoare tranzactionata cu 128% mai mare, in timp ce diferenta intre maxime si minime merge pana la 26%.

	<b>SIF1</b>	<b>SIF2</b>	<b>SIF3</b>	<b>SIF4</b>	<b>SIF5</b>
Curs minim lunar	0,9450	0,8550	0,4810	0,6350	0,9700
Curs maxim lunar	1,0800	1,0400	0,6450	0,7150	1,2200
Curs final luna	1,0100	0,9850	0,6150	0,6750	1,1300
Capitalizare (mil. lei)	554,34	511,30	671,67	544,75	655,59
Variatie lunara	7,45%	18,67%	30,02%	5,47%	17,10%
Variatie in ultimele 12 luni	-33,11%	-38,44%	-24,54%	-33,17%	-30,67%
Variatie 2009	85,32%	80,73%	12,84%	23,85%	107,34%
Lichiditate	4,40%	14,64%	6,60%	5,39%	18,18%
<i>P/E</i>	4,57	4,60	4,61	5,61	3,25
<i>P/B</i>	0,45	0,50	0,45	0,40	0,46

In ceea ce priveste evolutia grafica, dupa atingerea minimului in ce-a de-a doua sedinta din luna august, indicele BET-FI a crescut puternic trecand de 21.000 de puncte inca din prima saptamana, pentru ca in a doua decada sa sufere o corectie coborand sub nivelul de 20.000 de puncte, nivel de la care a avansat accelerat pana la un maxim de 22.379,69 puncte, atins in penultima zi din luna (inregistrandu-se astfel o diferenta de nivel de 17%). In urma avansului accelerat al cotationilor, si multiplicatorul P/E a avut de suferit si in august, crescand de la 4,16x la 4,53x, insa se mentine mult mai bun decat media de la BVB, care la finalul lunii era de 10,9x.

**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.



## Anexa - Sumarul activelor nete

## SIF Banat-Crisana

- Lei -	dec.07	dec.08	aug.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.066.381.750</b>	<b>1.093.753.390</b>	<b>1.336.151.311</b>
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	724.584.222
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	446.954.965
Disponibilitati	120.803	152.494	22.294.085
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	108.603.719
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	90.077.018
<b>Activ net</b>	<b>2.024.819.197</b>	<b>1.011.305.421</b>	<b>1.245.586.494</b>
year-to-date	33,5%	-50,1%	23,2%

## SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	aug.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>1.821.725.497</b>	<b>977.153.648</b>	<b>1.053.030.961</b>
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	539.888.560
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	324.355.195
Disponibilitati	3.081.290	940.810	16.206.422
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	132.928.029
Datorii totale	24.093.380	19.216.396	29.792.323
<b>Activ net</b>	<b>1.789.222.371</b>	<b>957.926.460</b>	<b>1.022.845.929</b>
year-to-date	31,3%	-46,5%	6,8%

## SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	aug.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.804.302.508</b>	<b>1.382.506.543</b>	<b>1.566.530.547</b>
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	836.455.135
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	554.408.013
Disponibilitati	5.321.072	143.194	81.001
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	130.815.218
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	66.774.071
<b>Activ net</b>	<b>2.764.119.313</b>	<b>1.335.101.564</b>	<b>1.499.756.476</b>
year-to-date	76,4%	-51,7%	12,3%

## SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	aug.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.260.872.142</b>	<b>1.493.050.317</b>	<b>1.490.343.644</b>
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	736.938.046
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	546.679.130
Disponibilitati	15.397.973	857.256	8.507.519
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	106.108.125
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	129.163.500
<b>Activ net</b>	<b>2.166.335.548</b>	<b>1.389.185.680</b>	<b>1.361.180.144</b>
year-to-date	65,8%	-35,9%	-2,0%

## SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	aug.09
<b>Activ total, din care</b>	<b>2.809.405.575</b>	<b>1.187.249.302</b>	<b>1.524.038.722</b>
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	862.957.963
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	420.566.817
Disponibilitati	570.566	643.870	478.129
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	215.980.204
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	94.386.387
<b>Activ net</b>	<b>2.756.834.793</b>	<b>1.128.264.809</b>	<b>1.429.652.335</b>
year-to-date	38,0%	-59,1%	26,7%