

Overview fonduri de investiții

SIF1 – SIF Banat-Crișana SA

Considerații

Recomandare	
Preț țintă pentru următoarele 12 luni (ron/acțiune)	2.51
Preț piață (26 mai 2017)	1.95
Potețial de apreciere (%)	28.72%
Recomandare Cumpărare	

Sursa: calcule proprii

Informații cheie	
Simbol BVB	SIF1
Preț Piață (RON)-26.05.2017	1.9500
Maxim 52 sapt.(RON)	1.9980
Minim 52 sapt. (RON)	1.3020
Variație % YTD	5.52%
Capitalizare (Mil. RON)	1,070.256
Număr acțiuni (Mil.)	518.00

Sursa: BVB, 29 mai 2017

Acționari SIF 1	deținere % în 31.12.2016
Persoane fizice rezidente	39.97%
Persoane fizice nerezidente	0.39%
Persoane juridice rezidente	30.35%
Persoane juridice nerezidente	23.67%
SIF1 - Banat Crișana	5.62%

Sursa: www.sif1.ro

Evenimente viitoare	
Rezultate financiare semestriale	11-Aug-17
Situații financiare anuale consolidate	31-Aug-17
Rezultate financiare trimestrul III	03-Nov-17

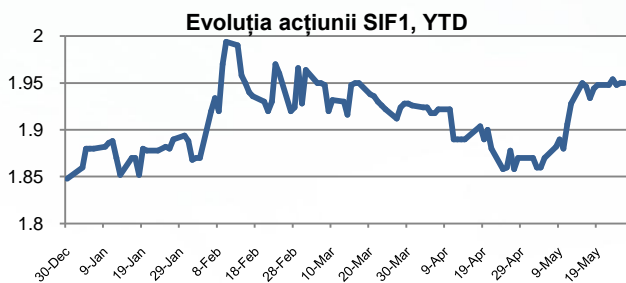
Sursa: BVB, 29 mai 2017

- De la începutul anului și până la data de 26 mai 2017, indicele BET-FI s-a apreciat cu 11,09%, cel mai mare avans din rândul SIF-urilor aparținându-i SIF Muntenia (+19,51%). Din rândul fondurilor de investiții, Fondul Proprietatea a înregistrat creșteri de valoare a acțiunilor, mari (+16,35%) și SIF 2 (+14,23%). Acțiunile SIF 3 sunt singurele din rândul SIF-urilor care au înregistrat o ușoară scădere a prețului în acest interval (-1,2%). Cu toate acestea, la nivel de indici, BET-FI a avut cea mai redusă apreciere de la începutul acestui an. Se remarcă astfel, de departe indicele sectorului energetic, BET-NG pentru care creșterea a fost de puțin peste 27% în acest an. Însă, așa cum spuneam și în materialele anterioare (SIF 2, SIF 4 și SIF 3) un randament de 11 % în aproape 5 luni este deloc de neglijat, în condițiile unor rate ale dobânzii extrem de scăzute în piața monetară.
- Aspecte legate de evoluția PIB, rata inflației și perspectivele de evoluție ale acestora au fost abordate în materialele anterioare (SIF 2 - din 17 martie 2017 și SIF 4 – din 29 martie 2017). Rămânem în continuare atenți la ceea ce se întâmplă pe piețele internaționale în legătură cu evoluția prețului petrolului, efectele pe care le poate avea Brexitul și impactul negocierilor UK cu UE (timp de 2 ani până la ieșirea din Uniunea Europeană), dar și politica monetară a marilor bănci centrale ale lumii. Pentru majoritatea băncilor centrale importante ale lumii există previziuni privind probabilitatea majorării ratei dobânzii de politică monetară practicate în următoarea perioadă.
- În ceea ce privește calitatea portofoliului SIF 1, aceasta consider că este una bună, prin comparație cu cea a altor SIF-uri. Sigur că aceasta poate fi în permanență îmbunătățită însă apreciez eforturile și strategia de restructurare a portofoliului întreprinse de societate în ultima perioadă.
- Așteptăm aprobarea de către ASF a ofertei publice de cumpărare a acțiunilor și cred că efectele acesteia vor fi vizibile imediat în piață prin creșterea prețului acțiunilor SIF 1.
- Pentru întregul sector financiar-bancar din România așteptările mele rămân pozitive pentru acest an.

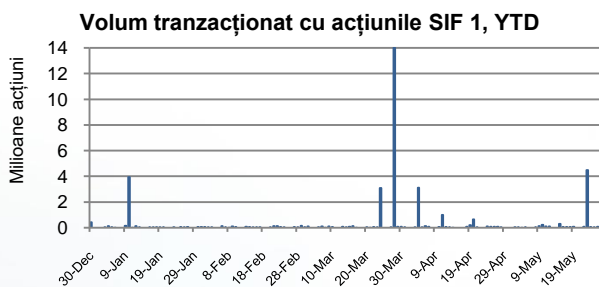
Activitatea SIF 1

- SIF Banat-Crișana este o societate de investiții financiare de tip închis, încadrată categoriei "Alte organisme de plasament colectiv.
- La finalul anului 2016, capitalul social subscris și vărsat al companiei a fost de 54,88 milioane de lei, divizat în 548,84 milioane de acțiuni, cu o valoare nominală de 0,10 lei/acțiune. Acțiunile SIF 1 se tranzacționează din noiembrie 1999 la Bursa de Valori București la categoria premium și fac parte din componența indicelui BET-FI. Pentru calculul prețului target am utilizat însă un număr de 520 milioane de acțiuni ca urmare a hotărârii AGEA din data de 11 octombrie în care s-a aprobat reducerea capitalului social al societății la 52 milioane de lei, deși aceasta încă nu a fost operată. Am ales această variantă deoarece parte a acestei informații a fost deja încorporată în preț de către piață.
- La finalul primului trimestru al acestui an, SIF Banat-Crișana avea în portofoliu un număr de 151 de emitenți, din care 29 de emitenți erau listați pe o piață reglementată, 30 de emitenți erau listați pe un sistem alternativ de tranzacționare, iar 92 de societăți erau nelistate. În portofoliul SIF 1, la finalul primului trimestru se regăseau unități de fond emise de 2 fonduri închise de investiții (Active Plus și Omnitrend) dar și obligațiuni.

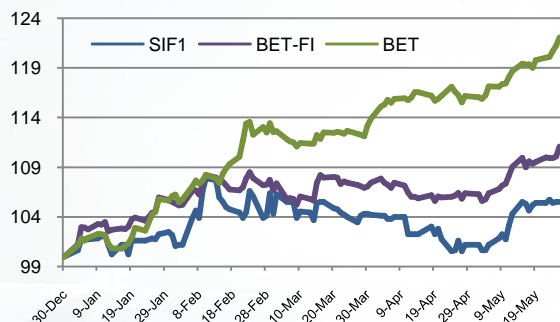
Evoluția prețului din piață și VUAN



Sursa: Bloomberg, 29 mai 2017



Sursa: Bloomberg, 29 mai 2017



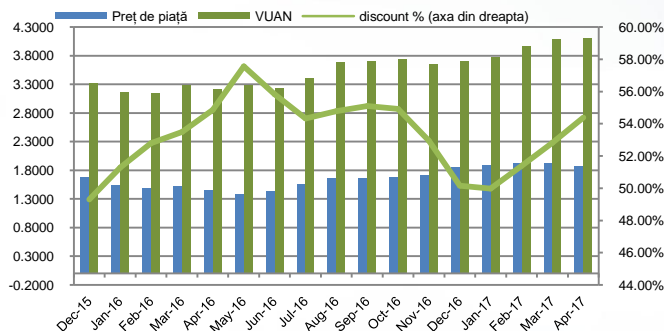
Grafic ajustat, Sursa: Bloomberg, 29 mai 2017

- Mai jos poate fi observată evoluția prețului acțiunilor SIF 1 respectiv VUAN-ul în ultimele 12 luni. Media discountului la care se tranzacționează acțiunile societății în piață este de aproximativ 53% față de valoarea VUAN-ului. De la începutul acestui an, discountul la care se tranzacționează acțiunile în piață (față de valoarea VUAN-ului) s-a accentuat, de la 49,98% la 54,38% la finalul lunii aprilie, aceasta ca urmare a creșterii mai accentuate a VUAN (cu aproximativ 10,5%) față de modificarea cu aproximativ 5% a prețului în acest an.

- Valoarea activului net al SIF 1 a crescut în acest an cu 10,58% până la finalul lunii aprilie, iar prețul din piață al acestora a crescut cu 5,52% până în 26 mai 2017.

- La prețul din data de 26 mai (1,95 lei/acțiune), discountul la care s-au tranzacționat acțiunile SIF 1 a fost de 52,43% cel mai mare discount din rândul SIF-urilor. Fondul Proprietatea are în continuare cel mai mic discount al prețului din piață față de VUAN (23,92%).

- Coeficientul de corelație între evoluția indicelui BET și evoluția prețului acțiunilor SIF 1, de la începutul acestui an este de 0,35, așadar avem de a face cu o corelație slabă între cele două evoluții, însă corelația dintre SIF 1 și indicele BET-FI devine mai strânsă, coeficientul având valoarea 0,73 pentru același interval de timp.



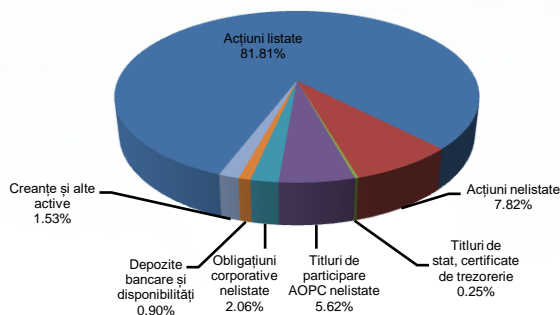
	Dec-15	Jan-16	Feb-16	Mar-16	Apr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Aug-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17
Preț de piață	1.6880	1.5380	1.4880	1.5300	1.4540	1.3920	1.4300	1.5580	1.6700	1.6600	1.6840	1.716	1.848	1.888	1.924	1.926	1.87
VUAN	3.3295	3.1571	3.1516	3.2884	3.2213	3.2791	3.2368	3.4102	3.6927	3.6973	3.7355	3.6476	3.7071	3.7743	3.9580	4.0813	4.0995
discount % (axa din dreapta)	49.30%	51.28%	52.79%	53.49%	54.86%	57.55%	55.82%	54.31%	54.78%	55.10%	54.92%	52.96%	50.15%	49.98%	51.39%	52.81%	54.38%

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale societății

Situație comparativă (milioane lei)	FP	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
Activ net Apr 2017	10,823,207,640	2,123,521,894	1,707,419,764	895,787,529	1,225,815,714	1,751,816,206
Activ net Dec 2016	11,427,351,380	1,920,298,265	1,587,572,688	909,430,433	1,174,696,247	1,494,899,450
Evoluție activ net (%) apr 17 / dec 16	-5.29%	10.58%	7.55%	-1.50%	4.35%	17.19%
Profit net Mar 2017	293,022,326	5,396,195	8,301,176	3,155,937	5,607,238	1,527,971
Profit net Mar 2016	-585,608,462	4,265,350	25,843,202	1,464,282	-10,942,736	8,725,492
Evoluție profit net (%) mar 17 / mar 16	n.a.	26.51%	-67.88%	115.53%	n.a.	-82.49%
Preț 26 mai 2017 (lei/acțiune)	0.925	1.95	0.891	0.247	0.784	1.76
VUAN apr 2017	1.2159	4.0995	1.6704	0.4101	1.5189	3.0195
Discount (%) la 26 mai 2017	23.92%	52.43%	46.66%	39.77%	48.38%	41.71%

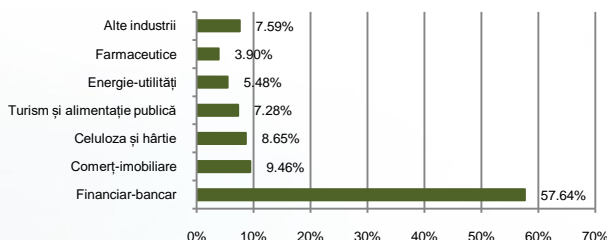
Sursa: Situații financiare societății

Structura activelor SIF1 - 31 martie 2017



Sursa: prelucrări după Raportul trimestrial SIF 1 întocmit la 31 martie 2017.

Pondere sectorială de activitate în totalul portofoliului de acțiuni (%) la valoarea de piață - 31 martie 2017



Sursa: prelucrări după Raportul trimestrial SIF 1 întocmit la 31 martie 2017

Top 10 companii din portofoliu la 31 martie 2017	Pondere în VAN (%)
Banca Transilvania	20.35%
Erste Group Bank AG	17.21%
SIF Imobiliare Plc	6.58%
BRD-Groupe Societe Generale	7.93%
Vrancart	7.23%
SIF Hoteluri	4.33%
Biofarm	3.08%
Azuga Turism	2.02%
SNGN Romgaz	2.27%
SIF Moldova	2.10%

Sursa: prelucrări după Raportul trimestrial SIF 1 întocmit la 31 martie 2017

- În ceea ce privește structura activelor administrate de SIF1, cea mai mare pondere în valoarea totală a acestora este deținută de acțiunile listate (peste 80%) și de cele necotate (aproape 8%) la finalul lunii martie 2017. Este de apreciat faptul că în ultimul an, ponderea acțiunilor cotate în valoarea totală a activelor a crescut, în timp ce a celor necotate, a scăzut.

- Se observă așadar eforturile SIF 1 pentru îndeplinirea obiectivului vis-a-vis de re poziționarea portofoliului în scopul optimizării structurii acestuia, pentru reducerea riscurilor asociate și creșterea lichidității lui.

- În primul trimestru al acestui an, SIF Banat-Crișana a cumpărat în cadrul Ofertei Publice de Vânzare un număr de 368.748 obligațiuni nou emise de Vrancart SA Adjud (VNC24) în sumă totală de 36,87 milioane de lei. Pe lângă acestea au existat achiziții de unități de fond în valoare de 50 milioane de lei (Fondul Închis de investiții Active Plus) respectiv de acțiuni în valoare de 12,9 milioane de lei (majorarea de capital Vrancart). Tot în primul trimestru SIF1 a vândut acțiuni în valoare de 0,27 milioane de lei (FP) respectiv titluri de stat în valoare de 49,26 milioane de lei.

- Cea mai mare parte a portofoliului SIF1 presupune investiții în sectorul financiar-bancar (57,642% din portofoliul de acțiuni) urmat de cel al comerțului și imobiliarelor (9,46%). Expunerea pe sectorul financiar-bancar s-a majorat de la 989,65 milioane de lei la finalul anului 2016 la 1.080,17 milioane de lei la finalul primului trimestru al acestui an. Deținerea SIF1 în cadrul sectorului financiar-bancar este împărțită în cadrul acelorași 13 emitenți ca și la finalul anului precedent. De remarcat că cea mai mare expunere din cadrul acestui sector este pe acțiunile Băncii Transilvania (TLV), ponderea acestora în VAN fiind la finalul primului trimestru de 20,35%. Prețul acțiunilor TLV de la începutul acestui an și până la data de 26 mai 2017 a înregistrat o creștere de peste 22% (2.3850 lei/acț - 2.9150 lei/acț). Acțiunile EBS au înregistrat în același interval un plus de 23,50% iar cele ale BRD un plus de 7,75%.

- În tabelul alăturat am inclus ultimele date disponibile referitoare la companiile din portofoliul SIF 1 respectiv ponderea în valoarea totală a activelor (la data de 31 martie 2017).

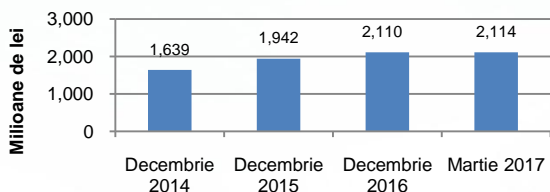
- Consider că portofoliul SIF 1 este unul de calitate, ponderea acțiunilor listate fiind de peste 80% din active. Cred că este totuși oportună vânzarea unor dețineri minoritare respectiv a unor dețineri care nu aduc un plus de valoare pentru societate.

Program investițional pentru 2017

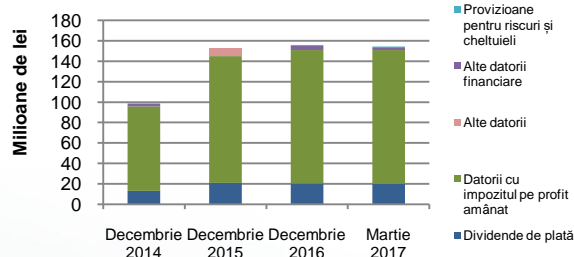
- SIF1 are o strategie de alocare prudentă a capitalurilor societății destinate pentru investiții, iar pilonul principal al portofoliului rămâne expunerea cu precădere pe acțiuni care în momentul de față asigură cel mai bun echilibru între rentabilitate și păstrarea indicatorilor de risc la un nivel acceptabil.
- În programul de activitate stabilit pentru anul 2017, SIF1 are definite următoarele direcții de acțiune:
 - re poziționarea portofoliului (optimizarea acestuia) pentru reducerea riscurilor asociate și creșterea lichidității lui. În acest sens, SIF 1 are în vedere vânzarea participațiilor care au atins un preț ținută și a companiilor a căror potențial de creștere s-a epuizat, precum și reducerea deținerilor minoritare care nu aduc o valoare adăugată companiei prin creșteri ale valorii capitalizării sau a capitalurilor proprii ori prin distribuție de dividende.
 - concentrarea pe valoarea fundamentală a activelor și crearea de valoare pe termen lung,
 - continuarea dezvoltării unui nucleu de acțiuni cu un randament al dividendului de peste 5%, care să asigure un flux permanent de lichidități către societate. Cele mai favorabile sectoare identificate sunt cele de energie, utilități și cel financiar-bancar.
 - monitorizarea societăților și a oportunităților investiționale noi.
 - diversificarea portofoliului cu instrumente financiare cu venit fix.
 - programul de răscumpărare a propriilor acțiuni. În luna octombrie a anului trecut, AGEA societății a aprobat cel de-al doilea program de răscumpărare a 20 milioane de acțiuni, program ce urmează a fi implementat în cursul acestui an. Prețul minim la care se vor achiziționa acțiunile este de 0,5 lei/acț, iar cel maxim de 3,41 lei/acț. Deocamdată se așteaptă decizia ASF pentru aprobarea ofertei publice de cumpărare acțiuni SIF1.
 - creșterea vizibilității, transparenței și îmbunătățirea guvernancei corporative.

Poziția financiară

Total active SIF 1

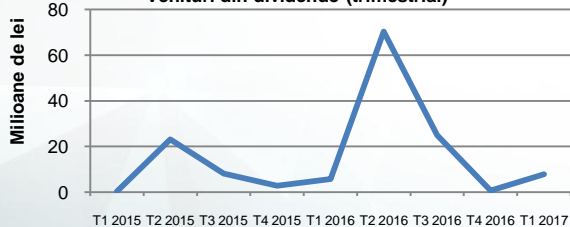


Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 1



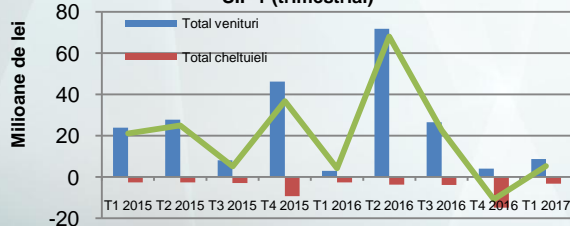
Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 1

Venituri din dividende (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 1

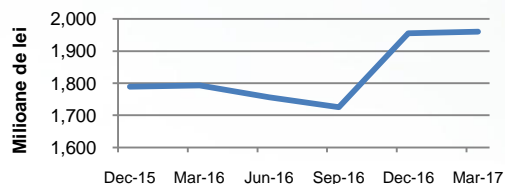
Evoluția veniturilor, cheltuielilor și a profitului brut SIF 1 (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 1

- În subcapitolul anterior am vorbit despre o parte a activelor SIF 1. Valoarea totală a activelor SIF 1 a ajuns la 2,11 miliarde de lei la finalul primului trimestru al acestui an, în creștere ușoară (+0,17%) față de valoarea acestora la finalul anului 2016. Pe parcursul anului 2016, am avut de a face cu o creștere a valorii activelor totale ale SIF 1 cu 8,69% (de la 1,94 miliarde în decembrie 2015 la 2,11 miliarde în decembrie 2016). Această creștere s-a datorat în cea mai mare măsură creșterii valorii activelor financiare disponibile pentru vânzare, cea mai importantă componentă a activelor. Valoarea depozitelor și a echivalentelor de numerar s-a diminuat substanțial în primul trimestru al acestui an.
- Datoriile totale ale SIF 1 s-au diminuat ușor în primul trimestru al acestui an (-1,09%), ajungând la 154,24 milioane de lei, pe fondul reducerii ușoare a dividendelor de plată și a altor datorii financiare.
- Gradul de îndatorare al societății este practic un indicator irelevant în acest caz (aprox 7,3%), datorită specificului activității și a structurii datoriilor totale.
- Capitalurile proprii ale SIF 1 s-au majorat foarte puțin în primul trimestru al acestui an (+0,27% față de 2016), aceasta mai ales pe fondul creșterii în valoare a profitului acumulat. Valoarea capitalurilor proprii la finalul lunii martie s-a ridicat la 1,96 miliarde de lei.

Evoluția capitalurilor proprii SIF 1 (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 1

Rezultatul global

- Veniturile din dividende au fost cu 36,53% mai mari în primul trimestru al acestui an (7,78 milioane de lei) decât cele încasate în perioada similară a anului precedent (5,7 milioane lei). Perspectivele sunt favorabile și pentru acest an, având în vedere propunerile de dividende din acest an pentru unii emitenți din portofoliul SIF 1. Pe întreg anul 2016 SIF 1 a înregistrat venituri din dividende de aproximativ 3 ori mai mari decât cele încasate în anul 2015.
- Veniturile totale ale SIF 1 au sporit cu 25% în primul trimestru (raportat la aceeași perioadă a anului precedent), ajungând la 8,7 milioane de lei. În 2016 veniturile totale ale SIF 1 s-au ridicat la 109,42 milioane de lei, cu 3,25% mai mari decât cele realizate în 2015.
- Pe de altă parte și cheltuielile totale ale SIF 1 au sporit cu 22,6% în primul trimestru (față de perioada similară a anului trecut), ajungând la 3,3 milioane de lei. Pentru întreg anul 2016, cheltuielile totale ale SIF 1 s-au ridicat la 25,12 milioane de lei, cu 42,4% mai mari decât cele realizate în 2015.
- Profitul brut înregistrat în primul trimestru al acestui an s-a ridicat la 5,4 milioane de lei, cu 25,45% mai mare decât în aceeași perioadă a anului precedent. Profitul brut la nivelul anului 2016 a fost de 84,31 milioane de lei (cu 4,5% mai mic decât în 2015).
- În ceea ce privește profitul net obținut în primul trimestru, acesta a fost de 5,4 milioane de lei, cu 26,5% mai mare decât în perioada similară a anului trecut. La nivelul înregului an 2016, SIF 1 a înregistrat un profit net de 81,36 milioane de lei, în creștere cu 8% față de 2015.

Conducerea societății

Consiliul de Administrație SIF 1

Bogdan Alexandru DRĂGOI	Președinte și Director General
Radu Răzvan STRĂUȚ	Vicepreședinte și Director General Adjunct
Marcel PFISTER	Administrator neexecutiv
Sorin MARICA	Administrator neexecutiv

Sursa: Raport curent SIF 1 din data de 24 aprilie 2017

- În ședința Consiliului de Administrație din data de 24 aprilie 2017, a fost reales domnul Bogdan Alexandru Drăgoi în funcția de președinte CA. În locul domnului Octavian Avrămoiu, ca vicepreședinte și director general adjunct, a fost ales domnul Radu Răzvan Străuț. Ceilalți 2 membrii neexecutivi ai consiliului de administrație sunt: Marcel Pfister și Sorin Marica.
- Reamintesc faptul că luna octombrie a anului trecut AGEA a aprobat reducerea capitalului social al SIF1 de la 54,88 milioane de lei la 52 milioane de lei ca urmare a anulării acțiunilor proprii dobândite de către aceasta în cadrul programului de răscumpărare. De asemenea, în cadrul aceleiași AGEA, s-a aprobat derularea unui nou program de răscumpărare a acțiunilor proprii în vederea reducerii capitalului social al acesteia. Numărul maxim de acțiuni ce poate fi răscumpărat în cadrul acestui program este de 20 milioane, la un preț cuprins între 0,5 lei/acț și 3,41 lei/acț.

Politica de dividend

- Conform politicii de distribuție anuală a dividendelor către acționari, SIF 1 a urmărit păstrarea unui echilibru între remunerarea acționarilor prin dividend și nevoia de finanțare a investițiilor noi din profitul nou obținut. În cazul în care oportunitățile de reinvestire a profitului sunt mai atractive pentru acționari sau în cazul de răscumpărare a unor acțiuni de pe piață, rentabilitatea capitalului acționarului SIF1 are probabilitatea de a fi mai mare decât o distribuție de dividend ce urmează a fi impozitat. Remunerarea acționarilor prin distribuție de dividende sau prin reinvestirea lor, ori prin răscumpărare a unor acțiuni de pe piață, pot aduce pe termen mediu și lung, beneficii suplimentare acționarilor.
- Chiar dacă societatea nu a distribuit cash din profitul aferent anului 2015, programul de răscumpărare a dus la creșterea rentabilității totale pentru acționari prin creșterea prețului acțiunii SIF1. Până la sfârșitul anului 2016, prețul acțiunilor s-a apreciat cu peste 22%.
- În cadrul AGOA din data de 20 aprilie 2017, s-a aprobat repartizarea profitului net aferent exercițiului 2016 (81,36 milioane de lei) la Alte rezerve, pentru surse proprii de finanțare.

Bugetul de venituri și cheltuieli 2017

	Buget 2017 - SIF 1	Propuneri 2017	Realizat 30 martie 2017	% realizat din buget 2017 (la 30 martie 2017)
I. Venituri				
Venituri din dividende		80,800,000	7,788,220	9.64%
Venituri din dobânzi		2,000,000	929,806	46.49%
Alte venituri operaționale		155,000	34,676	22.37%
II. Câștiguri din investiții		8,500,000	n.a.	
Câștig net din diferențe de curs valutar				
Profit net din vânzarea acțiunilor				
III. Cheltuieli cu ajustări pentru depreciere				
IV. Cheltuieli				
Cheltuieli cu comisioanele		2,496,000	573,822	22.99%
Alte cheltuieli operaționale		21,847,200	2,720,842	12.45%
V. Profit înainte de impozitare		67,111,800	5,402,365	8.05%
VI. Impozit pe profit		540,000	6,170	1.14%
VII. Impozit dividende brute cuvenite		5,100,000	n.a.	
VIII. Profit net al exercițiului		61,471,800	5,396,195	8.78%

Sursa: Program de activitate și buget 2017 SIF 1, prelucrări proprii

Evaluare

Acțiuni listate	Număr acțiuni deținute	Preț 26 mai 2017	Valoare de piață (lei)	Discount	Valoare ajustată (lei)
Acțiuni lichide					353,682,16
Banca Transilvania (TLV)	161,775,719	2.9150	471,576,221	25%	6
BRD - Groupe Societe Generale (BRD)	13,615,497	12.8000	174,278,362	25%	1
SNGN Romgaz SA (SNG)	1,571,667	33.7500	53,043,761	25%	39,782,821
		419.0000			
SNTGN Transgaz (TGN)	43,845	0	18,371,055	25%	13,778,291
OMV Petrom (SNP)	35,865,800	0.3300	11,835,714	25%	8,876,786
		142.0000			
Conpet (COTE)	86,575	0	12,293,650	25%	9,220,238
Electrica SA (EL)	657,500	14.3000	9,402,250	25%	7,051,688
Nuclearelectrica (SNN)	84,000	6.9000	579,600	25%	434,700
SIF Moldova (SIF2)	51,499,925	0.8910	45,886,433	25%	34,414,825
SIF Muntenia (SIF4)	40,123,500	0.7840	31,456,824	25%	23,592,618
SIF Oltenia (SIF5)	11,603,000	1.7600	20,421,280	25%	15,315,960
Fondul Proprietatea (FP)	3,005,837	0.9250	2,780,399	25%	2,085,299
		155.0000			304,489,44
Erste Group Bank (EBS)	2,619,264	0	405,985,920	25%	0
Acțiuni cu lichiditate medie					
Biofarm (BIO)	228,826,055	0.2990	68,418,990	35%	44,472,344
Antibiotice (ATB)	14,167,736	0.5740	8,132,280	35%	5,285,982
Compa (CMP)	4,126,300	1.2700	5,240,401	35%	3,406,261
Turism Felix (TUFÉ)	9,950,000	0.2600	2,587,000	35%	1,681,550
Prebet (PREB)	4,466,856	0.3790	1,692,938	35%	1,100,410
BRK Financial Group (BRK)	2,867,075	0.0886	254,023	35%	165,115
Alro (ALR)	120,000	1.8500	222,000	35%	144,300
Alumul (ALU)	120,000	0.6980	83,760	35%	54,444
Acțiuni cu lichiditate scăzută**					
Vrancart (VNC)	774,416,054	0.1835	142,105,346	70%	42,631,604
Comelf (CMF)	1,211,907	2.4000	2,908,577	70%	872,573
Rompertol Well Services (PTR)	5,541,900	0.3320	1,839,911	70%	551,973
Bermas (BRM)	1,228,080	1.2000	1,473,696	70%	442,109
Santierul naval (SNO)	262,960	2.9300	770,473	70%	231,142
Farmaceutica Remedia (RMAH)	1,060,558	0.2200	233,323	70%	69,997
Transilvania Construcții (COTR)	10	30.8000	308	70%	92
Mecanica Ceahlău (MECF)	90	0.1280	12	70%	3
Iamu (IAMU)	7,286,299	4.3900	31,986,853	70%	9,596,056
Petrocart (PTRC)	7,486,723	1.1000	8,235,395	70%	2,470,619
Argus (UARG)	1,790,432	2.7900	4,995,305	70%	1,498,592
Iproeb (IPRU)	4,097,615	0.9580	3,925,515	70%	1,177,655
Mobex (MOBG)	295,844	12.0000	3,550,128	70%	1,065,038
Saturn (SATU)	346,926	7.8000	2,706,023	70%	811,807
Arcelor Mital Hunedoara (SIDG)	5,921,324	0.3000	1,776,397	70%	532,919
Reva (REVA)	74,777	10.5000	785,159	70%	235,548
Sometra (SOMR)	1,217,602	0.0222	27,031	70%	8,109
Anteco (ANTE)	7,042,220	0.0432	304,224	70%	91,267
Mobila (MOBT)	184,446	1.2000	221,335	70%	66,401
Coromet (ARMT)	370,875	0.5320	197,306	70%	59,192
Armax Gaz (ARAX)	18,500	2.4100	44,585	70%	13,376
Professional Imo Partners (PPLI)	1	2.5600	3	70%	1
SIF Hoteluri (CAOR)	31,820,906	2.3000	73,188,084	70%	21,956,425
UCM (UCM)***	1,071,937	0.0000	0	70%	0
					121,498,94
SIF Imobiliare (SIFI)	4,499,961	90.0000	404,996,490	70%	7
Silvana (SIVX)	1,443,772	0.1000	144,377	70%	43,313
Somplast (SOPL)	2,303,180	1.6000	3,685,088	70%	1,105,526
Famos (FAMS)	31,131	5.5000	171,221	70%	51,366
Urbana (URBA)	13,208	20.0000	264,160	70%	79,248
Transgex (TRNG)	143,978	2.4400	351,306	70%	105,392
Primacostruct (PCTM)	90,685	30.0000	2,720,550	70%	816,165
Comat Caras Severin (OMSE)	24,884	1.0000	24,884	70%	7,465
Foros (FORO)	23,951	1.0000	23,951	70%	7,185
Tal Dolomita (TALD)***	167,108	0.0000	0	70%	0
ICSH (ICSH)***	4,604,082	0.0000	0	70%	0
Industria Sarmei Cîmpia Turzii (INSI)***	4,604,082	0.0000	0	70%	0
Prospecțiuni (PRSN)***	5,198,500	0.0000	0	70%	0
Total			2,038,199,876		11
					1,207,841,1

** sunt folosite ultimele prețuri la care au fost perfectate tranzacții

*** demarată procedura insolvenței

Sursa: prelucrări proprii

- Evaluarea SIF 1 se bazează pe valoarea activului net ajustat în funcție de riscul pe care îl presupune fiecare categorie de active. Am considerat necesară ajustarea elementelor de activ, deoarece și în cazul SIF 1, există un discount semnificativ al prețului la care se tranzacționează aceste acțiuni și valoarea activului net unitar. Discount-urile pe care le-am folosit țin cont în principal de gradul de lichiditate al fiecărei categorii de active, acestea putând fi observate în tabelele următoare. Pentru evaluarea tuturor SIF-urilor, am utilizat aceleași niveluri de discount pentru aceeași categorie de acțiuni din portofoliu.
- Pentru acțiunile lichide din portofoliul SIF 1 am considerat un discount de 25% față de prețul din piață al acestora, pentru calculul valorii ajustate a acestora. Pentru acțiunile cu lichiditate medie am considerat un discount de 35%, în timp ce pentru cele cu lichiditate scăzută, unul de 70% față de prețul din piață.
- Așa cum am amintit și în prima parte a acestui material, calitatea portofoliului SIF 1 este una bună, remarcăm în acest caz ponderea importantă a acțiunilor listate în activul net (peste 76,63% la finalul lunii aprilie a acestui an). Discount-ul la care se tranzacționează acțiunile sale în piață, poate fi considerat un alt aspect pozitiv pentru investitori.
- Am încadrat categoriei acțiunilor lichide (din portofoliul SIF1), următoarele: TLV , BRD , SNG , TGN , SNP, COTE, EL, SNN, SIF2, SIF4, SIF5, FP și EBS.

Alte instrumente financiare (lei)	Valoare contabilă	Discount	Valoarea ajustată
Acțiuni necotate	163,628,100	70.00%	49,088,430
Unități de fond netranzacționate	115,065,843	50.00%	57,532,922
Obligațiuni corporative	43,143,152	40.00%	25,885,891
Titluri de participare OPCVM sau AOPC pe			
TS	93874349	40.00%	56,324,609
Titluri de stat	51,637,895	40.00%	30,982,737
Depozite bancare	17,519,865	5.00%	16,643,872
Total	484,869,204		236,458,461

Sursa: prelucrări proprii

- În tabelul de mai sus se observă că SIF 1 are în vedere și investițiile în unități de fond, obligațiuni sau titluri de stat. Pentru acțiunile necotate, am considerat un discount maxim de 70%.

Alte active (lei)	Valoare	Discount (%)	Valoarea ajustată
Disponibilități	1,416,426	0.00%	1,416,426
Imobilizări corporale și necorporale	22,606,281	50.00%	11,303,141
Alte active	24,546	50.00%	12,273
Total	24,047,253		12,731,840

Sursa: prelucrări proprii

Evaluare	
Activ total ajustat (lei)	1,457,031,412
Datorii (lei) la 28 aprilie 2017	151,788,671
Activ net ajustat (lei)	1,305,242,741
Număr de acțiuni	520,000,000
Pret target (lei/act)	2,5100
Pret 26 mai 2017 (lei/act)	1.9500
Potential de apreciere (%)	28.72%

Sursa: prelucrări proprii

- În cazul acțiunilor SIF 1 am identificat un potențial de creștere substanțial de aproape 29% față de prețul de închidere din data de 26 mai 2017. Aceasta în condițiile în care discountul la care se tranzacționează acțiunile SIF 1 în piață este de aproximativ 53%. **Așadar, prețul target înaintat de mine pentru următoarele 12 luni pentru acțiunile SIF 1 este de 2,51 lei/acțiune, cu recomandare de cumpărare în acest moment.**

Materiale publicate recent

Data	Companie	Denumire material
25 mai 2017	BTF	Notă - Fondul închis de investiții BET-FI Index Invest
16 mai 2017	SIF3	Rezultate financiare trimestrul I 2017
15 mai 2017	FP	Rezultate financiare trimestrul I 2017
12 mai 2017	SIF5	Rezultate financiare trimestrul I 2017
12 mai 2017	SIF4	Rezultate financiare trimestrul I 2017
11 mai 2017	BVB	Rezultate financiare trimestrul I 2017
5 mai 2017	EBS	Rezultate financiare trimestrul I 2017
4 mai 2017	BRD	Rezultate financiare trimestrul I 2017
2 mai 2017	SIF2	Rezultate financiare trimestrul I 2017
27 aprilie 2017	DIGI	Informații referitoare la oferta publică de vânzare - DIGI Communications N.V.
26 aprilie 2017	TLV	Rezultate financiare trimestrul I 2017
21 aprilie 2017	SIF1	Rezultate financiare trimestrul I 2017
6 aprilie 2017	SIF3	Overview fonduri de investiții - SIF 3 - SIF Transilvania
29 martie 2017	SIF4	Overview fonduri de investiții - SIF 4 - SIF Muntenia
17 martie 2017	SIF 2	Overview fonduri de investiții - SIF2 - SIF Moldova SA
1 martie 2017	EBS	Rezultate financiare preliminare 2016 - EBS - Erste Group Bank AG
28 februarie 2017	ROCE	Overview companie - Romcarbon SA
22 februarie 2017		Estimare dividende pentru activitatea din 2016 - sector financiar-bancar
17 februarie 2017	SIF 2	Rezultate financiare preliminare 2016 - SIF 2- SIF Moldova SA
16 februarie 2017	SIF 3	Rezultate financiare preliminare 2016 - SIF 3- SIF Transilvania SA
16 februarie 2017	TLV	Rezultate financiare preliminare 2016 - TLV - Banca Transilvania SA
16 februarie 2017	SIF 4	Rezultate financiare preliminare 2016 - SIF 4 - SIF Muntenia SA
16 februarie 2016	SIF 1	Rezultate financiare preliminare 2016 - SIF 1 - SIF Banat-Crișana SA
15 februarie 2017	FP	Rezultate financiare preliminare 2016 - FP - Fondul Proprietatea
15 februarie 2017	SIF 5	Rezultate financiare preliminare 2016 - SIF 5 - SIF Oltenia SA
14 februarie 2017	BVB	Rezultate financiare preliminare 2016 - BVB - Bursa de Valori București
13 februarie 2017	UCG IM	Fișa de produs - UNICREDIT
9 februarie 2017	BRD	Rezultate financiare preliminare 2016 - BRD - Groupe Societe Generale SA
7 februarie 2017	ENGI FP	Fișa de produs - ENGIE
3 februarie 2017	BN FP	Fișa de produs - DANONE
1 februarie 2017	IARV, TBM, ARS	Overview companii IARV, TBM, ARS - Fabricarea, repararea și întreținerea aeronavelor și a navelor spațiale
27 ianuarie 2017	UAA US	Fișa de produs - UNDER ARMOUR Inc
25 ianuarie 2017	RH US	Fișa de produs - Restoration Hardware
23 ianuarie 2017	ROG VX	Fișa de produs - Roche Holding Ltd.
17 ianuarie 2017	PREB	Overview companie - Prebet SA Aiud
10 ianuarie 2017	IMP	Overview companie - Impact Developer & Contractor
20 decembrie 2016	TLV	Raport de analiză - TLV - Banca Transilvania
22 noiembrie 2016	IARV	Overview companie - IARV - IAR Brașov
4 octombrie 2016	BRD	Raport de analiză - BRD - Groupe Societe Generale SA
26 august 2016	CMP	Overview companie - CMP - Compa SA
19 august 2016	ALT	Overview companie - Altur SA

* Aceste materiale au fost realizate de același analist: Dr.ec. Ioana Sechel

Cluj-Napoca
31 mai 2017

Analist financiar:
Dr.ec. Ioana SECHEL

ioana.sechel@brkfinancialgroup.ro

DISCLAIMER

BRK FINANCIAL GROUP considera ca cercetarea este un serviciu important oferit clientilor nostri. Departamentul de analiza al companiei emite recomandări care se bazează pe informații obținute de la/din surse de informare publică pe care le consideră de încredere, dar pentru a căror acuratețe și caracter complet nu ne asumăm responsabilitatea. Toate estimările și opiniile incluse în prezentul raport reprezintă judecata independentă a analiștilor la data publicării. Ne rezervăm dreptul de a modifica opiniile exprimate în acest raport în orice moment fără notificare prealabilă. În plus, ne rezervăm dreptul de a nu actualiza aceste informații sau să întrerupem furnizarea lor fără o notificare prealabilă.

Analizele realizate de dept. de analiza al BRK FINANCIAL GROUP au scop exclusiv informativ si nu constituie o oferta de vanzare, subscriere sau cumparare a vreunui instrument financiar prezentat. Autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză. Drepturile de autor pentru materialele prezentate în aceasta analiza, apartin BRK FINANCIAL GROUP SA.

Acest disclaimer este un rezumat. **Disclaimerul aferent analizelor emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, se regaseste integral pe pagina de internet a societatii: www.brkfinancialgroup.ro.**

Atestare analiști

Autorii acestei analize atestă faptul că nu au fost remunerați direct sau indirect pentru a exprima opiniile și recomandările din acest document. De asemenea, autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză.

Autoritatea responsabilă pentru supravegherea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA este Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF – www.asfromania.ro). Această analiză este prezentată în conformitate cu Regulamentul nr. 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare. Drepturile de autor ale tuturor materialelor prezentate în această analiză, cu excepția cazului în care se indică altfel, aparțin SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA.

Niciun material sau conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA. Preluarea materialelor/informațiilor oferite de SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA fără citarea sursei este interzisă și pedepsită prin lege. Informațiile legate de instrumentele financiare la care se face referire în această analiză pot fi obținute de la SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA la cerere.

Sistem de recomandări :

Cumpărare: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Mentineră: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă **Vânzare:** este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă **Restricționat:** divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.