

Overview fonduri de investiții

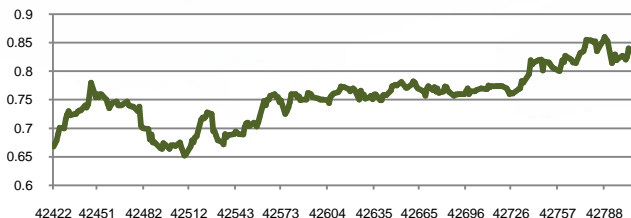
SIF2 – SIF Moldova S.A.

Preț target: 1,024 lei/acțiune. Recomandare: cumpărare

Considerații

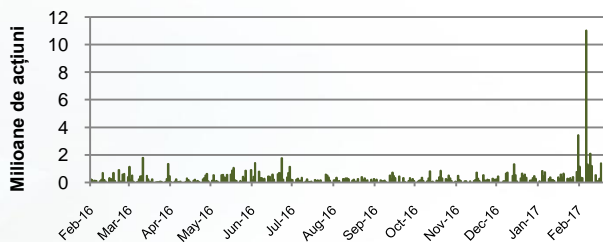
- De la începutul acestui an, fondurile de investiții au traversat o perioadă destul de bună, așa spune eu. Aceasta, cu toate că aprecierea la nivelul indicelui BET-FI a fost cea mai redusă din rândul indicilor BVB. Avem așadar de a face cu o apreciere de puțin peste 6% în primele 10 săptămâni ale anului pentru indicele BET-FI, în timp ce pentru indicele oficial al bursei – BET, aprecierea este de peste 11,5% în același interval. Însă, un randament de 6% în 10 săptămâni este unul deloc de deglijat, în condițiile unor rate ale dobânzii foarte scăzute în piața monetară.
- La nivelul economiei românești, creșterea PIB în 2016 conform INS a fost de 4,8% - o creștere importantă pentru acest indicator, însă trebuie specificat faptul că această creștere economică este bazată în cea mai mare parte pe consumul intern, și nu pe investiții așa cum ar fi normal pentru o creștere sănătoasă a economiei. Pe de altă parte, măsurile adoptate de noul guvern de la începutul acestui an (vezi: reducerea TVA, majorările salariale în sectorul bugetar, reducerile de taxe, creșterea salariului minim brut, etc) sunt de natură să contribuie serios la creșterea inflației în perioada următoare. Ținta BNR privind rata inflației pentru anul în curs este de 2,5%, iar prognoza băncii centrale mizează pe o creștere a ratei inflației până la 1,7% la finalul anului 2017 (de la -0,5% cât a fost rata inflației la finalul lui 2016) respectiv pe o creștere a acesteia până la 3,4% la sfârșitul anului 2018.
- În ceea ce privește estimările privind creșterea PIB al României pentru 2017, Banca Mondială vede o creștere de 3,7% a acesteia, în timp ce Fondul Monetar Internațional mizează pe o creștere de 3,8%. Ceva mai optimiști privind creșterea PIB în 2017 în țara noastră sunt reprezentanții Comisiei Naționale de Prognoză care estimează o creștere de 5,2% față de 2016.
- Din punctul meu de vedere, perspectivele pieței de capital românești sunt bune pentru acest an. Câteva argumente în acest sens ar fi: posibilitatea promovării la statutul de piață emergentă (condiția privind lichiditatea este cea care a rămas a fi indeplinită), mandatarea reprezentanților în AGA ale companiilor cu capital majoritar de stat pentru repartizarea a minim 90% din profitul pe 2016 sub formă de dividende – ceea ce presupune randamente superioare ale dividendelor acordate de aceste companii. Evoluția prețului petrolului trebuie urmărită în continuare, mai ales în condițiile reducerii producției țărilor membre OPEC, (premișa creșterii prețului petrolului) deoarece aceasta poate afecta prețul acțiunilor companiilor din industria de petrol și gaze.
- La nivel internațional, temerile legate de posibilele efecte negative ale Brexit-ului s-au atenuat. Unda de șoc generată de rezultatul referendumului privind Brexit-ul din 2016, pe piețele financiare internaționale, a fost estompată, iar așteptările privind creșterea economică la nivel global mizează pe o continuare a redresării. Un aspect important al economiei europene, la care trebuie să rămânem atenți vizează implicațiile pe care le poate avea ieșirea Marii Britanii din Uniunea Europeană asupra creșterii economice în Zona Euro.

Evoluția acțiunii SIF 2 : 22 feb 2016 - 13 mar 2017



Sursa: Bloomberg, 14 martie 2017

Volumul tranzacționat cu acțiunile SIF 2 - 1Y



Sursa: Bloomberg, 14 martie 2017

• Volumul tranzacționat cu acțiunile SIF 2 în data de 27 februarie a depășit cu mult media zilnică tranzacționată cu aceste acțiuni. În acea zi au fost tranzacționate puțin peste 11 milioane de acțiuni, în condițiile în care media zilnică a volumului tranzacționat cu acțiunile SIF 2 a fost în ultimele 12 luni de 367.000 de acțiuni. În lipsa unui comunicat BVB, deducem că participanții la această tranzacție nu au fost insideri și deținerile acestora sunt mai mici de 5%.

Evoluție (%)	Acțiunea SIF 2	VUAN SIF 2	BET-FI
de la începutul acestui an	6.26%	3.76%	5.79%
ultimele 12 luni	16.20%	-5.42%	13.43%

Sursa: BVB, 14 martie 2017

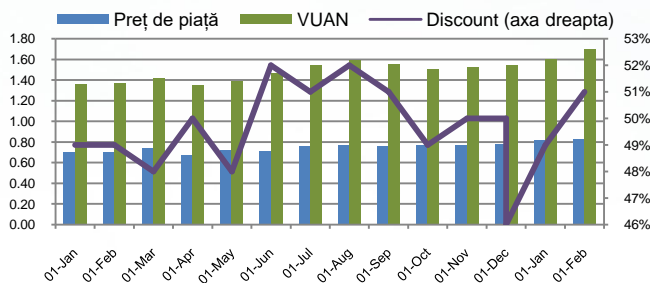
• SIF Moldova este un organism de plasament colectiv ce este poziționat în principal pe piața din România sub forma unui fond închis de investiții în acțiuni cu un grad mediu de risc asociat, și în plasamente temporare de lichiditate în instrumente cu venit fix. Obiectul de activitate al SIF 2 îl reprezintă administrarea și gestionarea instrumentelor financiare.

• SIF Moldova s-a înființat în 1992 în baza legii privind privatizarea societăților comerciale. Prin efectul legii, FPP-urile au primit participații de 30% din companiile din portofoliu, portofoliu ce a fost format pe baza unor criterii regionale și sectoriale. Astfel, FPP II Moldova a primit participații la companii din județele din Moldova: Bacău, Suceava, Botoșani, Neamț, Iași, Braila, Galați, Vaslui și Tulcea, precum și la societățile din industria textilă la nivel național. În anul 1996, FPP-urile au fost transformate în societăți de investiții financiare.

• Capitalul social subscris și vărsat la finalul anului 2016 este de 539,72 milioane de lei, împărțit în 1,038 miliarde de acțiuni fiecare cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiune. Acțiunile SIF 2 se tranzacționează din noiembrie 1999 la Bursa de Valori București la categoria premium.

• Conform declarației de politici investiționale 2014-2018, obiectivul principal al SIF 2 îl reprezintă creșterea indicatorilor de performanță ai societății și menținerea încrederii investitorilor în potențialul ridicat al acțiunii SIF 2 respectiv diminuarea discount-ului. În ceea ce privește obiectivul investițional, acesta se referă la creșterea valorii activelor prin investiții realizate preponderent în valori mobiliare care au ca suport acțiuni românești. În acest sens, se are în vedere optimizarea și restructurarea continuă a structurii activelor, continuarea strategiilor investiționale în sectorul financiar-bancar din România, reducerea semnificativă în totalul activelor administrate a ponderii companiilor fără randamente și fără perspective de revenire.

Evoluția prețului din piață și VUAN

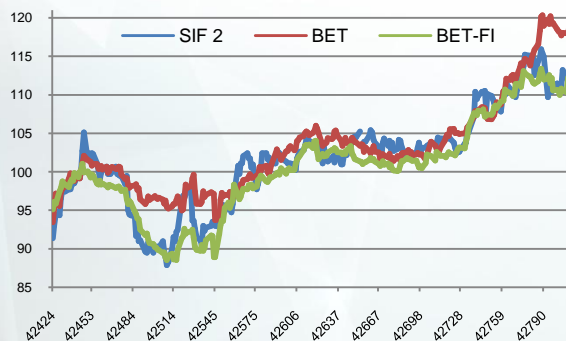


	Jan-16	Feb-16	Mar-16	Apr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Aug-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	15-Dec	Jan-17	Feb-17
Preț de piață		0.7010	0.7000	0.7410	0.6760	0.7190	0.7100	0.7600	0.7670	0.7580	0.7670	0.7670	0.7800	0.8200	0.8280
VUAN	1.3938	1.3614	1.3749	1.4234	1.3534	1.3953	1.4698	1.5451	1.5943	1.5523	1.5091	1.5224	1.5473	1.6053	1.6975
Discount (axa dreapta)	46%	49%	49%	48%	50%	48%	52%	51%	52%	51%	49%	50%	50%	49%	51%

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale societății

Situație comparativă (milioane lei)	FP	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
Activ net Dec 2015	12,087.846	1,827.375	1,434.288	910.099	1,057.392	1,622.766
Activ net Dec 2016	11,427.351	1,920.298	1,587.573	909.430	1,174.696	1,494.929
Evoluție activ net (%) 2016 / 2015	-5.46%	5.09%	10.69%	-0.07%	11.09%	-7.88%
Profit net Dec 2015	798.207	90.248	100.34	158.597	63.856	132.99
Profit net Dec 2016	447.059	86.55	123.298	66.23	57.143	103.011
Evoluție profit net (%) 2016 / 2015	-43.99%	-4.10%	22.88%	-58.24%	-10.51%	-22.54%
Preț 13.03.2017 (lei/acțiune)	0.875	1.93	0.832	0.254	0.714	1.63
VUAN feb 2017	1.2217	3.958	1.6975	0.4285	1.5138	2.9454
Discount (%) la 13 martie 2017	-28.38%	-51.24%	-50.99%	-40.72%	-52.83%	-44.66%

Sursa: Situații financiare societății și Raportul Consiliului de Administrație SIF 2 - 2016



Sursa: Bloomberg, 15 martie 2017

- Alăturat poate fi observată evoluția prețului acțiunilor SIF 2 respectiv a VUAN în ultimele 12 luni. Media discountului la care se tranzacționează acțiunile societății în piață este de aproximativ 50% față de valoarea VUAN-ului. De la începutul acestui an, discountul la care se tranzacționează acțiunile în piață (față de valoarea VUAN-ului a crescut de la 50% la 51%, aceasta ca urmare a creșterii mai accentuate a VUAN față de creșterea prețului din piață.

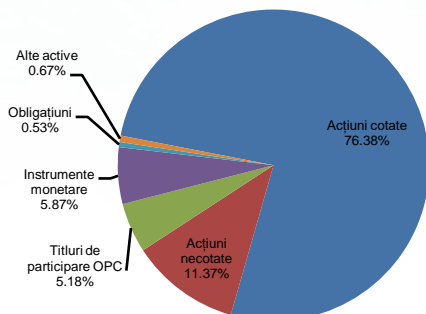
- Valoarea activului net al SIF 2 a crescut în 2016 cu 10,69%, în timp ce profitul net a înregistrat o creștere cu 22,88% față de valoarea din 2015.

- La prețul din piață din data de 13 martie, discountul la care s-au tranzacționat acțiunile SIF 2 a fost de 51%, doar SIF 1 și SIF 3 având discount-uri ușor mai mari față de aceasta.

- De la începutul anului (până în 13 martie inclusiv), acțiunile SIF 2 au marcat un plus de 6,26%, ușor peste aprecierea indicelui BET-Fi (5,79%).

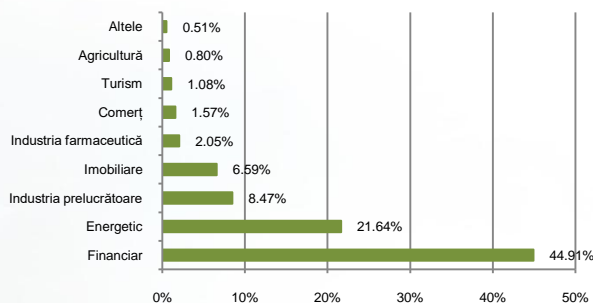
- Coeficientul de corelație între evoluția indicelui BET și evoluția prețului acțiunilor SIF 2, pentru ultimele 12 luni este de 0,90, așadar avem de a face cu o corelație foarte înaltă între cele două evoluții, însă corelația dintre SIF 2 și indicele BET-Fi devine și mai strânsă, coeficientul având valoarea 0,96 pentru același interval de timp.

Structura activelor SIF 2 la 28 febr 2017



Sursa: prelucrări după Newsletter februarie 2017 al SIF 2

Expunerea pe sectoare de activitate - 28 febr 2017



Sursa: prelucrări după Newsletter februarie 2017 al SIF 2

TOP Companii din portofoliu	% deținere în capitalul social al emitentului*	pondere în valoarea totală a activelor**
Banca Transilvania	7.17%	38.38%
OMV Petrom	0.86%	7.97%
Transgaz	2.27%	5.40%
Aerostar	14.93%	4.24%
Real estate asset	99.99%	3.67%
Romgaz	0.68%	4.25%
SIF Oltenia	4.95%	2.60%
Tesătorile reunite	99.99%	2.36%
Biofarm	13.62%	2.01%
Transelectrica	1.39%	2.11%
SIF Muntenia	4.97%	1.57%
SIF Transilvania	4.45%	1.32%
Mecanica Ceahlau	63.30%	1.03%

* la data de 31.12.2016

** la data de 28 februarie 2017

Sursa: Raportul Consiliului de Administrație 2016, Newsletter februarie 2017 SIF 2

- În ceea ce privește structura activelor administrate de SIF 2, cea mai mare pondere în valoarea totală a acestora este deținută de acțiunile listate (76,38%) și de cele necotate (11,37%). Este de apreciat faptul că în ultimii 2 ani, ponderea acțiunilor cotate în valoarea totală a activelor, a crescut, în timp ce a celor necotate, a scăzut. Se observă așadar eforturile SIF 2 pentru îndeplinirea obiectivului vis-a-vis de restructurarea și optimizarea portofoliului. Și scăderea numerică a participațiilor SIF 2 ca obiectiv stabilit se pare că dă roade, în condițiile în care la finalul anului 2016, numărul acesta a fost de 85 în comparație cu 89 participații la finele lui 2015.

- Cea mai mare parte a portofoliului SIF 2 presupune investiții în sectorul financiar (44,91% din portofoliu) urmat de cel energetic (21,64%). De remarcat este faptul că sectorul financiar, în speță acțiunile Băncii Transilvania (deținere SIF 2 de 38,38% din valoarea totală a activelor ei), a înregistrat creșteri importante în ultima perioadă, lucru care se va vedea în următoarele rezultate financiare ale SIF 2.

- În tabelul alăturat am inclus ultimele date disponibile referitoare la companiile din portofoliul SIF 2 respectiv deținerea în capitalul social al emitentului (la data de 31 dec 2016) și ponderea în valoarea totală a activelor (la data de 28 februarie 2017).

- Acțiunile Băncii Transilvania s-au apreciat de la începutul acestui an cu aproximativ 16%, cele ale SNP cu aproximativ 14%, TGN s-a apreciat cu 21,4%, SNG cu aproximativ 12% iar lista poate continua. Observăm că aprecierile pe cei mai importanți emitenți din portofoliul SIF 2 au marcat creșteri în acest an de peste 10%, ceea ce nu poate fi decât un lucru îmbucurător pentru randamentul portofoliului SIF 2.

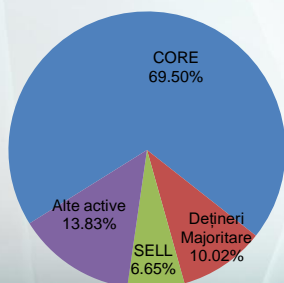
- Activele corporale deținute de SIF 2 în patrimoniu la finalul anului trecut sunt în sumă de 8,1 milioane de lei (net) fiind incluse aici cele 5 clădiri: sediul central din Bacău, două imobile în București, unul în Iași și încă unul în Vaslui.

- SIF Moldova are definite trei portofolii: Core, Sell și Dețineri Majoritare, fiecare dintre acestea având specificații proprii.

Portofoliul CORE. În cadrul acestuia sunt incluși emitenții listați la BVB (TLV, TGN, SNG, TEL, SIF-uri, FP, ARS, BIO, EL, COTE) și reprezenta la data de 31 decembrie 2016 un procent de 69,5% din activele totale ale SIF 2. Conform politicii investiționale a SIF 2 pentru perioada 2014-2018, aceasta va continua strategia investițională în sectorul financiar bancar cu orientare pe piața locală, perspectivele de evoluție a acțiunilor TLV fiind pozitive. În ceea ce privește strategia pe SIF-uri, pe termen scurt și mediu, SIF 2 ia în considerare menținerea expunerii pe acestea, datorită discount-ului semnificativ al VUAN față de prețul din piață. Investițiile realizate în acțiuni SNG au fost determinate de perspectivele unor randamente ridicate a dividendelor ce pot fi acordate de aceasta, iar investițiile în SNP au fost determinate de perspectivele creșterii prețului petrolului la nivel internațional.

Portofoliul Dețineri Majoritare. La finalul anului trecut, acesta avea o pondere de 10,02% în activele totale ale SIF2, dar de anul acesta au fost incluse în acest portofoliu și acțiunile Hotel Sport Cluj SA, astfel că ponderea ajunge la 11,1%. În ceea ce privește strategia investițională pentru acest portofoliu, SIF 2 are în vedere implementarea de proiecte în diferite sectoare de activitate și dezvoltarea de afaceri prin intermediul unor companii specializate, respectiv dezvoltarea unor dețineri majoritare existente (imobiliare, mașini agricole) dar și noi investiții (imobiliare, hotelier, agribusiness). SIF Moldova consideră că expunerea pe acest tip de investiții directe în economia reală reprezintă o bună alternativă pentru obținerea unor randamente superioare pieței monetare și de acțiuni. SIF 2 a subscris la majorarea capitalului social al Real Estate Asset (REA) suma de 65,5 milioane de lei vizând proiectul **Veranda Mall** (deținerea în Veranda Mall prin intermediul REA este de 36,7%) care a fost inaugurat cu succes în 27 octombrie 2016 (gradul de ocupare fiind de 97%). Exitul din acest proiect este planificat până în 2021. SIF 2 a subscris și la majorarea de capital social al Țesătoriile Reunite SA suma de 9,1 milioane de lei (din care plătite până la finalul anului trecut – 6,7 milioane) vizând proiectul investițional **Baba Novac Residence** (6 blocuri cu 363 apartamente și 436 locuri de parcare) pentru care lucrările de construire vor începe în primăvara acestui an. Din acest proiect, exitul se va realiza prin vânzarea apartamentelor la un randament superior costului finanțării. SIF 2 este acționar direct al **Agrointens SA**, care a demarat un proiect investițional în 2016 în valoare de 4,74 milioane de lei ce vizează achiziția a două ferme de cultură a afinelor. Exitul din acest proiect se va realiza din dividende și rambursări de capital în perioada 2023-2026 respectiv vânzarea investiției în circa 10 ani. În decembrie 2015, prin intermediul Opportunity Capital SA a fost achiziționat **Hotel Sport Cluj**, suma investită de SIF 2 fiind de 19,3 milioane de lei, iar exitul din aceasta este planificat în aproximativ 10 ani. În luna martie 2016 s-a hotărât lichidarea voluntară a Agribusiness Capital SA și Opportunity Capital SA, urmând ca REA să facă același lucru mai târziu.

Structura activelor din perspectiva portofoliilor deținute - Dec 2016

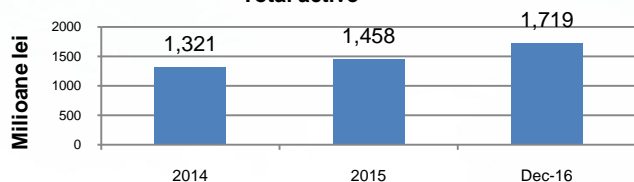


Sursa: prelucrări după situațiile financiare SIF 2

- Portofoliul CORE reprezintă principalul generator de venituri și surse pentru noi investiții.
- **Portofoliul SELL.** La sfârșitul acestui an, ponderea acestui portofoliu în valoarea totală a activelor a fost de 6,65%. Din acest portofoliu, au fost vândute acțiunile Sanex (tranzacție de 6,35 milioane de lei respectiv profit de 1,47 milioane de lei), BRK Financial Group și Turism Lotus Felix, Agralmixt, Indor Dorohoi și Humoreanca.

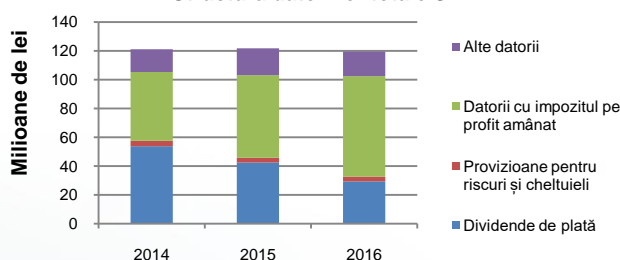
Poziția financiară

Total active



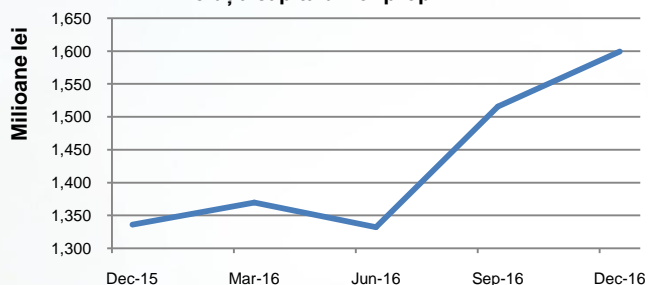
Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 2

Structura datoriilor totale SIF 2



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 2

Evoluția capitalurilor proprii

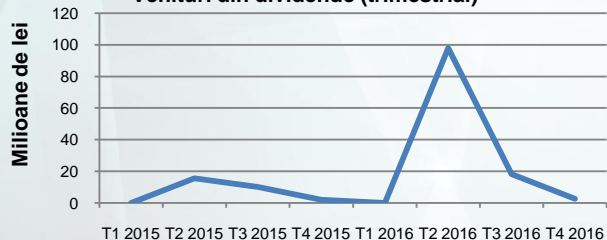


Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 2

- În subcapitolele anterioare am vorbit despre o parte a activelor SIF 2. Valoarea totală a activelor SIF 2 a ajuns la 1,71 miliarde de lei la finalul lui 2016, în creștere cu 17,92% față de valoarea acestora la finalul anului 2015. Această creștere s-a datorat în cea mai mare măsură creșterii cu 18% a valorii activelor financiare disponibile vânzării. Valoarea depozitelor și a echivalentelor de numerar a sporit în 2016 cu 29,42% (117,8 milioane de lei).
- Datoriile totale ale SIF 2 s-au diminuat cu 1,87% în 2016, pe fondul reducerii substanțiale a dividendelor de plată (-30%). De remarcat este însă faptul că valoarea provizioanelor pentru riscuri și cheltuieli s-a majorat cu 4,42%, ajungând la finele anului la 3,45 milioane de lei.
- Gradul de îndatorare al societății este practic un indicator irelevant în acest caz (aproape 7%), datorită specificului activității și a structurii datoriilor totale.
- Capitalurile proprii ale SIF 2 s-au majorat cu 19,73% în 2016, aceasta mai ales pe fondul creșterii în valoare a rezervelor din reevaluare a activelor financiare disponibile pentru vânzare (+36,54%) în acest interval.

Rezultatul global

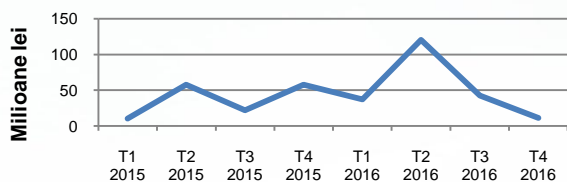
Venituri din dividende (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 2

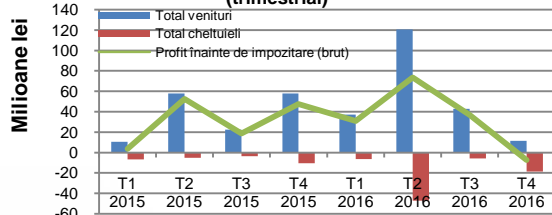
- Veniturile din dividende au fost de 4,3 ori mai mari în 2016 (118,77 milioane de lei) decât cele încasate în 2015 (27,7 milioane lei). Perspectivele sunt favorabile și pentru acest an, având în vedere propunerile de dividende din acest an pentru unii emitenți din portofoliul SIF 2.

Total venituri (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 2

Evoluția veniturilor, cheltuielilor totale + profitul brut (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 2

- Veniturile totale ale SIF 2 au crescut în 2016 cu 42,87% față de cele înregistrate în 2015 ca urmare a creșterii substanțiale a veniturilor din dividende.
- Cheltuielile totale ale SIF 2 sunt de aproximativ 3 ori mai mari în 2016, ca urmare a înregistrării unor pierderi din deprecierea activelor.
- Profitul brut a ajuns la finalul anului la 133,8 milioane de lei, cu 9,19% mai mare decât cel de la finalul lui 2015. La finalul celui de-al treilea trimestru, profitul brut a fost de 141,21 milioane de lei, însă ultimul trimestru al anului a adus unele pierderi, motiv pentru care profitul brut anual a ajuns la 133,8 milioane de lei. În ceea ce privește profitul net anual, acesta a ajuns la 123,3 milioane de lei, cu 22,88% mai mare față de anul anterior.

Bugetul de venituri și cheltuieli

	Buget 2016	Realizat 2016	% Realizat în 2016	Propunere Buget 2017	variație % buget 2017-realizat 2016
Venituri totale	143,068,315	224,694,284	157.05%	157,458,164	-29.92%
Venituri financiare	134,892,169	211,113,757	156.51%	145,827,769	-30.92%
Venituri din activitatea curentă	8,176,146	13,580,527	166.10%	11,630,395	-14.36%
Cheltuieli totale	41,905,858	90,891,261	216.89%	47,625,091	-47.60%
Cheltuieli financiare	530,000	51,799,585	9773.51%	1,030,000	-98.01%
Cheltuieli ale activității curente	41,375,858	39,091,675	94.48%	46,595,091	19.19%
Profit brut	101,162,457	133,803,023	132.27%	109,833,073	-17.91%
Impozit pe profit	5,723,123	10,505,003	183.55%	14,783,299	40.73%
Profit net	95,439,334	123,298,020	129.19%	95,049,774	-22.91%

Sursa: prelucrări după situații financiare SIF 2, Materiale premergătoare AGOA din 4 (5) aprilie 2017.

- Bugetul stabilit pentru activitatea din 2016 a fost depășit de realizările societății. Propunerea de buget pentru 2017 prevede însă valori mai mici față de realizările din 2016 pentru cei mai mulți dintre indicatori.

Operațiuni desfășurate în 2016

- În 2016, SIF 2 a vândut participațiile sale în cadrul SSIF BRK Financial Group, Sanex, Turism Lotus Felix, Agralmixt și Humoreanca, așa cum aminteam mai sus, și a realizat mai multe operațiuni de vânzare – cumpărare cu acțiuni TLV, astfel că la finalul anului 2016 ponderea acestor acțiuni în totalul activelor a fost de 36,79% (față de 39,32% la finalul lui 2015).
- SIF 2 a participat la ABB a Romgaz cu 41 milioane de lei și a achiziționat un pachet de acțiuni SNP în cadrul ofertei publice derulată de FP. Expunerea pe FP a fost diminuată de la 3,2% (în activele totale ale SIF 2) la sfârșitul lui 2015, la 0,46% (din activele totale SIF 2) la finalul anului 2016.
- În ceea ce privește obiectivele de investiții ale SIF 2, aceasta a alocat 6,7 milioane de lei pe parcursul anului 2016 pentru prima fază a realizării proiectului rezidențial Baba Novac Residence. De asemenea, 4 milioane de lei au fost alocate finanțării operațiunilor preliminare modernizării Hotelului Sport Cluj SA.

Conducerea societății

Administratorii societății	Dețineri directe și indirecte în cadrul SIF 2
Ceocea Costel	0.08%
Doroș Liviu Claudiu	1.05%
Iancu Cătălin Jianu Dan	0.08%
Ciorcilă Horia	0.04%
Hanga Radu	0.07%
Radu Octavian Claudiu	0.00%
Albu Gheorghe	0.03%

Sursa: Raportul Consiliului de Administrație 2016

• În prezent, conducerea executivă este asigurată de domnul Ceocea Costel în calitate de Președinte și Director General, respectiv de Doroș Claudiu (Vicepreședinte și DGA) și Iancu Cătălin (Director în Comitetul de Direcție).

• Consiliul de Administrație al SIF 2 este format din 7 membri, mandatul acestora expirând anul acesta. Pe ordinea de zi a AGA programată pentru data de 4 (5) aprilie 2017, a fost propusă reducerea numărului acestora la 5 membri, aleși pe o perioadă de 4 ani cu posibilitatea de a fi realeși. Pentru cele 5 poziții din cadrul CA, și-au depus candidatura 7 persoane: Ceocea Costel, Ciorcilă Horia, Doroș Liviu Claudiu, Iancu Cătălin Jianu Dan, Radu Octavian Claudiu, Pana Robert Cosmin, și Blajut Ionel Olimpiu. Așadar, din vechiul Consiliu de Administrație, nu și-au mai depus candidaturile pentru un nou mandat domnii: Hanga Radu (însă este candidat pentru un loc în CA al SIF 5) și Albu Gheorghe. Iar cele două candidaturi noi aparțin lui Pană Robert și Blajut Ionel.

- În prezent, la nivelul CA funcționează 3 comitete consultative:
 - *Com. De Politici Investiționale-Strategii* : Ciorcilă Horia, Hanga Radu, Radu Octavian Claudiu
 - *Com. De Audit*: Hanga Radu, Radu Octavian Claudiu, Albu Gheorghe.
 - *Com. De Nominalizare*: Ciorcilă Horia, Albu Gheorghe.

Programul de răscumpărare a acțiunilor

- La începutul lunii martie a acestui an, SIF 2 a anunțat finalizarea programului de răscumpărare a acțiunilor proprii, aprobat în AGEA din data de 24 aprilie 2016. În cadrul acestuia au fost cumpărate 9,581 milioane de acțiuni (0,923% din capitalul social), iar prețul mediu a fost de 0,7661 lei/acțiune. Astfel, în data de 6 martie 2017, deținerea totală de acțiuni SIF 2 a societății a fost de 16 milioane de acțiuni, acestea fiind nerepartizate.
- Tot în cadrul AGA din aprilie 2016 a fost aprobată derularea de programe de tip "stock option plan" (SOP), acestea având ca scop distribuirea de acțiuni proprii cu titlu gratuit către administratori, directori și angajații SIF 2, iar sursa acestora fiind reprezentată de acțiunile neutilizate în programele de răscumpărare din ultimii 2 ani.
- Pe ordinea de zi a AGEA programată pentru data de 4 (5) aprilie 2017 se află și aprobarea unui program de răscumpărare a unui număr de **29 milioane de acțiuni proprii** (2,8% din capitalul social), scopul fiind acela al reducerii capitalului social. **Prețul minim de achiziție propus este prețul din piață, iar prețul maxim propus este de 1,5 lei/acțiune.** Durata programului este stabilită la maxim 12 luni de la data publicării hotărârii în MO, iar valoarea totală a acestuia este de **25 milioane de lei.**

Politica de dividend

Repartizarea profitului	2013	2014	2015	2016
Profit net (mil lei)	91	230	100	123
Dividend brut/acțiune (lei)	0.066	0.1012	0.045	0.044
Fond total dividende (mil lei)	34.2%	52.5%	46%	45%
Rata de distribuție sub formă de dividende (%)	38%	22%	46%	36%
VUAN (lei)	2.46	2.6	1.45	1.6

Sursa: prelucrări după situații financiare SIF 2

- Pe ordinea de zi a AGA din aprilie este inclusă aprobarea repartizării profitului net realizat în 2016 respectiv aprobarea **dividendului brut/acțiune de 0,044 lei.** Acest dividend corespunde unei rate de distribuție mai reduse (36%) pentru activitatea din 2016 față de cea din 2015 (46%). În condițiile în care valoarea totală a dividendului și a programului de răscumpărare a acțiunilor proprii este de 70 milioane de lei, distribuția totală către acționari (payout) este de 56,8% din profitul net. Randamentul dividendului la prețul acțiunilor SIF 2 din data de 13 martie (0,8320 lei/acț) este de 5,28%. Data de înregistrare propusă este de 21 aprilie 2017 (data ex: 20 aprilie 2017).

Despre consolidarea valorii nominale

• În cadrul AGEA din data de 13 ianuarie 2016, SIF Moldova a hotărât consolidarea valorii nominale a acțiunilor sale, de la 0,1 lei/acțiune la 2,5 lei/acțiune, însă prospectul de emisiune întocmit în vederea acestei consolidări nu a fost aprobat de către ASF. Așadar, operațiunea de consolidare nu a mai putut fi continuată. Reprezentanții SIF 2 sunt în continuare de părere că această operațiune ar avea un impact pozitiv asupra performanței generale a societății și că operațiunea de consolidare prin acordarea de opțiuni pentru aport în numerar/ restituire la capitalul social la valoarea nominală este legală și benefică atât pentru societate cât și pentru acționarii săi.

Litigii ale societății

- În calitate de reclamant, SIF 2 are 125 dosare (din care 103 dosare reprezintă litigii pe rol în diferite stadii procesuale, iar 22 de dosare sunt finalizate). Valoarea totală a litigiilor pe rol este de 75,09 milioane de lei.
- În calitate de pârât, SIF 2 are 87 de dosare (din care 32 sunt pe rol în diferite stadii procesuale, iar 55 au fost finalizate). Valoarea totală a acestora este de 3,41 milioane de lei în dosarele de pretenții și 7,11 milioane de lei reprezintă contestații la executarea în contradictoriu.

Evaluare

• Evaluarea SIF 2 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 există un discount semnificativ al prețului la care se tranzacționează acțiunile SIF 2 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.

Actiuni lichide	Număr acțiuni deținute dec 2016	Preț 13 martie 2017	Valoare de piață (lei)	Discount (%)	Valoare ajustată (lei)
Banca Transilvania	261,432,451	2.7500	718,939,240	25%	539,204,430
OMV Petrom	487,139,332	0.2970	144,680,382	25%	108,510,286
Transgaz	267,266	356.0000	95,146,788	25%	71,360,091
Romgaz	2,620,872	28.8000	75,481,123	25%	56,610,842
SIF Oltenia	28,760,041	1.6300	46,878,867	25%	35,159,150
Transelectrica	1,018,914	33.0000	33,624,151	25%	25,218,113
SIF Muntenia	40,160,859	0.7140	28,674,853	25%	21,506,140
SIF Transilvania	97,371,384	0.2540	24,732,332	25%	18,549,249
SIF Banat Crișana	997,623	1.9300	1,925,412	25%	1,444,059
Acțiuni cu lichiditate medie					
Aerostar	22,735,023	3.4900	79,345,231	35%	51,574,400
Biofarm	134,208,123	0.2760	37,041,442	35%	24,076,937
BVB	383,709	29.7000	11,396,157	35%	7,407,502
Acțiuni cu lichiditate scăzută					
Mecanica Ceahlau	151,862,055	0.122	18,527,171	70%	5,558,151
Sibex	1,671,217	0.4	668,487	70%	200,546
Total			1,317,061,636		966,379,898

Sursa: prelucrări proprii

- Pentru acțiunile lichide din portofoliul SIF 2 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.
- Portofoliul SIF 2 îl apreciez ca fiind unul de calitate, deoarece ponderea acțiunilor listate este de peste 74% în activele toale ale acesteia. Se observă că există o concentrare a portofoliului SIF 2 pe acțiunile Băncii Transilvania, lucru pe care îl consider că poate aduce un grad de risc pe termen lung, chiar dacă până acum TLV a înregistrat performanțe superioare mediei pieței de capital.

Alte instrumente financiare (lei)	Valoare contabilă dec 2016	Discount (%)	Valoarea ajustată
Acțiuni necotate	202,523,365	70.00%	60,757,010
Unități de fond netranzacționate	36,222,882	50.00%	18,111,441
Obligațiuni municipale cotate	117,919	40.00%	70,751
Obligațiuni corporative cotate	2,237,711	40.00%	1,342,627
Obligațiuni necotate	7,525,314	70.00%	2,257,594
Depozite bancare	117,737,402	5.00%	111,850,532
Total	366,364,592		194,389,954

Sursa: prelucrări proprii

Alte active	Valoare	Discount (%)	Valoarea ajustată
Numerar și echivalente de numerar	931,024	0.00%	931,024
Imobilizări corporale	8,140,477	50.00%	4,070,239
Investiții imobiliare	3,505,273	50.00%	1,752,637
Total	12,576,774		6,753,899

Sursa: prelucrări proprii

Evaluaire	13 martie 2017
Activ total ajustat (lei)	1,167,523,751
Datorii (lei) Dec 2016	104,779,356
Activ net ajustat (lei)	1,062,744,395
Număr de acțiuni	1,038,179,176
Pret target (lei/act)	1.0240
Pret 13 martie 2017 (lei/act)	0.8320
Potential de apreciere (%)	23.08%

Sursa: prelucrări proprii

- În tabelul alăturat se observă că SIF 2 are în vedere și investițiile în unități de fond și obligațiuni. Pentru acțiunile și obligațiunile necotate, am considerat un discount maxim de 70%.
- Potențialul de apreciere pe care l-am identificat este de 23% față de prețul de închidere din data de 13 martie 2017. Această în condițiile în care discountul la care se tranzacționează acțiunile SIF 2 în piață este de 51%. **Așadar prețul target înaintat de mine pentru următoarele 12 luni pentru acțiunile SIF 2 este de 1,024 lei/acțiune, cu recomandare de cumpărare în acest moment.**
- Atât analiștii Bloomberg cât și cei de la 4-traders mizează pe un preț target de 0,96 lei/acțiune, așadar cu 15,7% peste prețul din piață.

Perspective

- Conform programului de activitate anunțat pentru 2017, SIF Moldova își va menține expunerea pe sectorul energetic și de utilități, deoarece acestea vor genera dividende substanțiale (ca urmare a solicitării din partea statului către companiile cu capital majoritar de stat pentru repartizarea unei cote de minim 90% din profitul realizat în 2016). Cel mai probabil, pentru anul viitor statul nu își va diminua așteptările privind dividendele de încasat de la companiile în care este majoritar, în condițiile în care realitatea economică amenință grav deficitul României. Expunerea pe Banca Transilvania se va menține și în 2017.
- În ceea ce privește strategia de investiții pentru portofoliul de dețineri majoritare, aceasta se va concentra pe afaceri cu potențial de creștere pe termen mediu și lung, bazate pe antreprenori de succes și management profesionist respectiv pe susținerea financiară a proiectelor în derulare. Investițiile în private equity vor viza în principal sectorul imobiliar și cel al agriculturii. Astfel că, în 2017 se are în vedere **începerea construcției proiectului rezidențial Baba Novac Residence** din București, demararea negocierilor pentru **pregătirea unui exit avantajos** și într-un termen mai redus decât previziunile inițiale în cadrul proiectului **Veranda Mall**, precum și achiziția și finanțarea a noi proiecte imobiliare. Tot în acest an va începe și proiectul de modernizare a Hotelului Sport Cluj.

Cluj-Napoca
17.03.2017

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, subsciere 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 in 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 si 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

Mentinere: 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.