

Overview fonduri de investiții

SIF3 – SIF Transilvania SA

Considerații

Recomandare

Preț țintă pentru următoarele 12 luni (ron/acțiune) 0.242

Preț piață (5 aprilie 2017) 0.2535

Potețial de depreciere (%) -4.54%

Recomandare *Menținere*

Sursa: calcule proprii

Informații cheie

Simbol BVB SIF3

Preț Piață (RON)-
05.04.2017 0.2535

Maxim 52 sapt.(RON) 0.2835

Minim 52 sapt. (RON) 0.2215

Variație % YTD 1.40%

Capitalizare (Mil. RON) 553.716

Număr acțiuni (Mil.) 2,184.29

Sursa: BVB, 6 aprilie 2017

Acționari SIF 3 deținere % în 31.12.2016

Persoane fizice rezidente 62.41%

Persoane fizice nerezidente 0.63%

Persoane juridice rezidente 31.75%

Persoane juridice nerezidente 5.21%

Sursa: Raportul Directoratului SIF 3 - 2016

Evenimente viitoare

AGA Ordinară Anuală 28-Apr-17

Raport Anual 28-Apr-17

Rezultate financiare trim II 15-May-17

Rezultate financiare semestriale 16-Aug-17

Rezultate financiare trim III 15-Nov-17

Sursa: BVB, 4 aprilie 2017

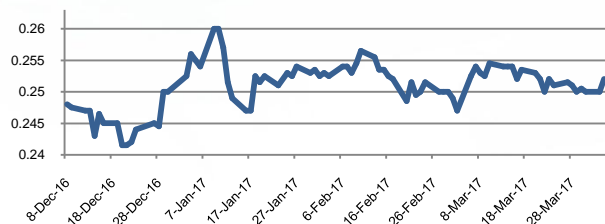
- După primele 3 luni ale acestui an, indicele BET-FI s-a apreciat cu aproape 7.5%, cel mai mare avans din rândul SIF-urilor aparținându-i SIF Moldova (+10,5%). Din rândul fondurilor de investiții, Fondul Proprietatea a înregistrat creșteri de valoare a acțiunilor, mai mari (+11,7%) decât SIF 2. Acțiunile SIF 3 sunt singurele din rândul SIF-urilor care au stagnat în primul trimestru al acestui an. 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 18,5% în acest an. Însă, așa cum spuneam și în materialele anterioare (SIF 2 și SIF 4) un randament de 8% în 3 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, așa cum spuneam și în materialele amintite.
- În ceea ce privește calitatea portofoliului SIF 3, aceasta consider că poate fi îmbunătățită, iar managementul ar trebui să acorde o atenție mai sporită curățării acestuia de acțiunile "vechi". Ponderea acțiunilor listate din portofoliul SIF 3 la finalul anului 2016 a fost de aproape 83%, însă din cadrul acestora, foarte puține sunt acțiuni lichide, cele mai multe încadrându-se categoriei de lichiditate scăzută. Remarcăm expunerea mare a SIF 3 pe acțiunile BRD, care au înregistrat un avans de 3,7% în primele 3 luni ale acestui an.

Activitatea SIF 3

- SIF Transilvania este o societate de servicii de investiții financiare de tip închis, încadrată categoriei "Alte Organisme de plasament colectiv cu o politică de investiții diversificată".
- Capitalul social subscris și vărsat la finalul anului 2016 este de 218,42 milioane de lei, împărțit în 2,18 miliarde de acțiuni fiecare cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiune. Acțiunile SIF 3 se tranzacționează din noiembrie 1999 la Bursa de Valori București la categoria premium și fac parte din componența indicelui BET-FI.
- La finalul anului precedent, SIF Transilvania avea în portofoliu un număr de 146 de emitenți, din care 21 de emitenți erau listați pe o piață reglementată (BVB și Sibex), 35 de emitenți erau listați pe un sistem alternativ de tranzacționare (AeRO și Sibex-ATS), în timp ce 90 de societăți erau nelistate. În portofoliul SIF 3, la finalul anului 2016 se regăseau unități de fond emise de 3 fonduri deschise de investiții respectiv 3 fonduri închise de investiții.
- Pe parcursul anului 2016, în cadrul portofoliului deținut, SIF 3 a crescut valoarea sectorului de "Turism" de la 24,10% la finalul lui 2015 la 28,12% la finalul lui 2016, aceasta ca urmare a participării cu aport în numerar la majorarea de capital social a societăților Turism Covasna și Stațiunea Oglinzi. În ceea ce privește sectorul "Financiar", ponderea acestuia în portofoliul total al SIF 3 a scăzut de la 39,51% la finalul lui 2015 la 38,42% la finalul anului 2016, ca urmare a vânzării participațiilor BRD și FP. În cursul anului trecut a fost ușor redusă și ponderea sectorului "industrie" respectiv "energie" din portofoliul SIF 3.
- În cursul anului 2016, SIF 3 nu a efectuat investiții în obligațiuni.

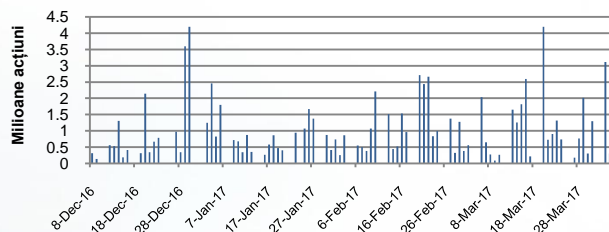
Evoluția prețului din piață și VUAN

Evoluția acțiunii SIF 3, YTD



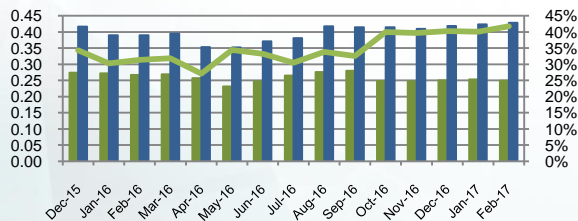
Sursa: Bloomberg, 4 aprilie 2017

Volumul tranzacționat cu acțiunile SIF 3, YTD



Sursa: Bloomberg, 4 aprilie 2017

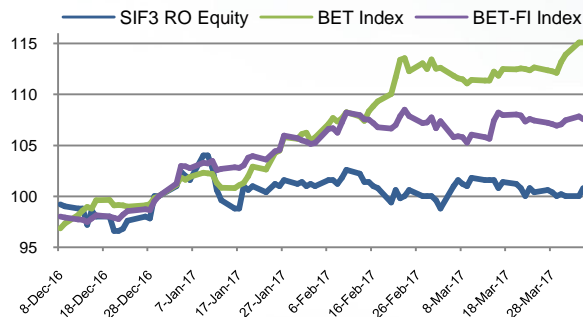
■ Preț de piață ■ VUAN — discount (%) - axa din dreapta



	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
Preț de piață	0.273	0.271	0.267	0.269	0.257	0.231	0.247	0.265	0.276	0.279	0.248	0.247	0.250	0.253	0.249
VUAN	0.416	0.389	0.389	0.395	0.353	0.352	0.370	0.381	0.417	0.414	0.414	0.409	0.418	0.423	0.428
discount (%) - axa din dreapta	34.37	30.24	31.39	31.90	27.10	34.43	33.20	30.46	33.81	32.50	40.00	39.65	40.25	40.11	41.77

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale societății

- Alăturat (mai jos) poate fi observată evoluția prețului acțiunilor SIF 3 respectiv VUAN-ul în ultimele 12 luni. Media discountului la care se tranzacționează acțiunile societății în piață este de aproximativ 34,75% 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 40,25% la 41,77% la finalul lunii februarie, aceasta ca urmare a creșterii mai accentuate a VUAN (cu aproximativ 3,8%) față de modificarea nesemnificativă a prețului în acest an.
- Valoarea activului net al SIF 3 a crescut în acest an cu 3,79% până la finalul lunii februarie, iar prețul din piață al acestora a scăzut cu 0,2% în acest interval.
- La prețul din data de 4 aprilie (0,252 lei/acțiune), discountul la care s-au tranzacționat acțiunile SIF 3 a fost de 41,19%, cel mai mic discount din rândul SIF-urilor. Fondul Proprietatea are în continuare cel mai mic discount al prețului din piață față de VUAN (25,84%).
- Coeficientul de corelație între evoluția indicelui BET și evoluția prețului acțiunilor SIF 3, de la începutul acestui an este de 0,37, așadar avem de a face cu o corelație slabă între cele două evoluții, însă corelația dintre SIF 3 și indicele BET-FI devine mai strânsă, coeficientul având valoarea 0,60 pentru același interval de timp.

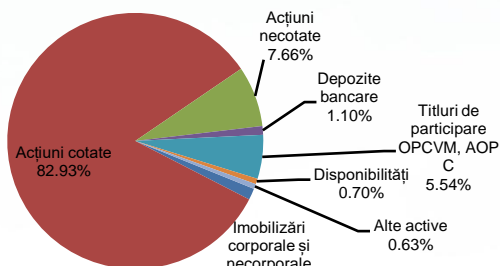


Grafic ajustat, Sursa: Bloomberg, 4 aprilie 2017

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	68.88	57.143	103.011
Evoluție profit net (%) 2016 / 2015	-43.99%	-4.10%	22.88%	-56.57%	-10.51%	-22.54%
Preț 04.04.2017 (lei/acțiune)	0.906	1.924	0.855	0.252	0.71	1.658
VUAN feb 2017	1.2217	3.958	1.6975	0.4285	1.5138	2.9454
Discount (%) la 4 aprilie 2017	-25.84%	-51.39%	-49.63%	-41.19%	-53.10%	-43.71%

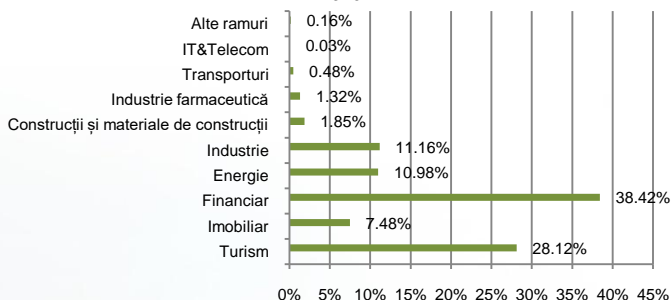
Sursa: Situații financiare societăți

Structura activelor totale SIF 3 - februarie 2017



Sursa: prelucrări după Situația Activelor și Datoriilor SIF 3 la data de 28 februarie 2017.

Expunerea pe sectoare de activitate - portofoliu SIF 3 - 31 dec 2016



Sursa: prelucrări după Raportul directoratului SIF 3 – 2016

Top 5 companii din portofoliu la 28 februarie 2017	Pondere in VAN (%)
BRD - Groupe Societe Generale	29.20%
Feper București	8.80%
Turism Felix, Băile Felix	7.50%
SNGN Romgaz	6.80%
ARO Palace	4.60%
Total	56.90%

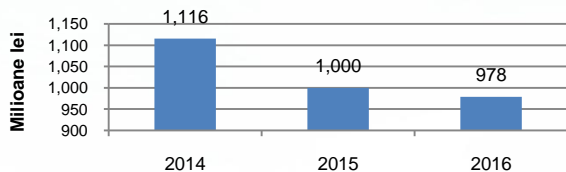
Sursa: prelucrări după Newsletter-ul lunii februarie 2017 – SIF 3

Program investițional pentru 2017

- Potrivit orientării strategice a SIF 3 pentru perioada 2017-2021, aceasta propune acționarilor implementarea unui mix de instrumente complementare de remunerare și consolidare a capitalului investit, astfel:
 - distribuția de dividende, însă cu o rată de distribuție mai redusă, aceasta însemnând că nivelul surselor de finanțare din profitul net care rămân la nivelul societății vor permite dezvoltarea programelor investiționale.
 - derularea unor programe de răscumpărare a propriilor acțiuni, scopul acestora fiind anularea lor și reducerea capitalului social al societății
 - derularea unui proces de consolidare a valorii nominale a acțiunilor SIF 3.
- În ceea ce privește strategia privind administrarea portofoliului, în perioada 2017-2021 SIF 3 continuă procesul de restructurare și eficientizare a portofoliului de instrumente financiare, acesta având ca scop echilibrarea structurală a portofoliului din punct de vedere sectorial și al claselor de active respectiv îmbunătățirea lichidității. SIF 3 va avea în vedere ieșirea din acționariatul unor companii de tip închis sau cu potențial redus de creștere, dar și eficientizarea participațiilor din portofoliu prin promovarea sistemelor de management și administrare inovative și performante.
- Unul din obiectivele strategice privind administrarea riscului vizează păstrarea profilului investițional cu nivel mediu de risc asociat.
- derularea unui proces de consolidare a valorii nominale a acțiunilor SIF 3.
- În cadrul programului investițional al SIF 3, plasamentele vizate au în vedere achiziția de acțiuni cotate cu lichiditate ridicată (respectiv cu o politică de dividend atractivă), continuarea procesului de dezvoltare și eficientizare a societăților din portofoliu, desfășurarea unor operațiuni cu caracter speculativ în vederea fructificării unor condiții și conjuncturi favorabile de piață, precum și investiții în societăți care activează în domenii cu perspective favorabile cu marje de profit atractive.

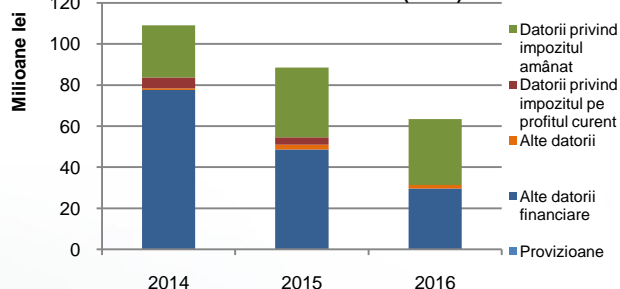
Poziția financiară

Total active SIF 3 (anual)



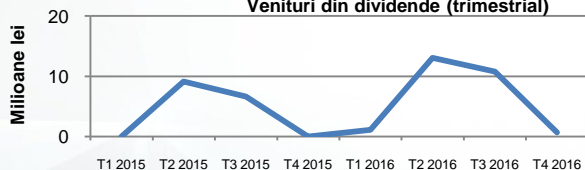
Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 3

Structura datoriilor totale SIF 3 (anual)



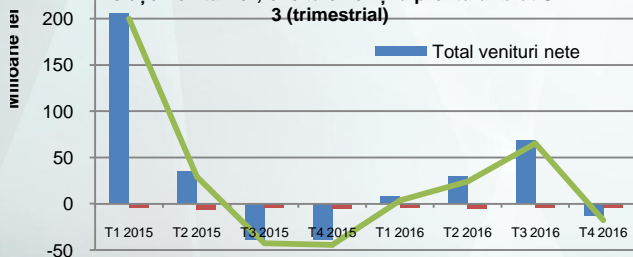
Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 3

Venituri din dividende (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 3

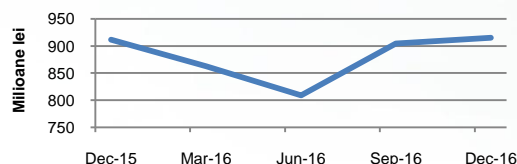
Evoluția veniturilor, cheltuielilor și a profitului brut SIF 3 (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 3

- În subcapitolul anterior am vorbit despre o parte a activelor SIF 3. Valoarea totală a activelor SIF 3 a ajuns la 0,98 miliarde de lei la finalul lui 2016, în scădere cu 2,13% față de valoarea acestora la finalul anului 2015. Această scădere s-a datorat în cea mai mare măsură scăderii cu 3,44% a valorii activelor financiare disponibile vânzării, cea mai importantă componentă a activelor. Valoarea depozitelor și a echivalentelor de numerar a sporit în 2016 cu 36,8% (acestea au ajuns la 12,37 milioane de lei).
- Datoriile totale ale SIF 3 s-au diminuat substanțial, cu aproape 28,42% în 2016, pe fondul reducerii substanțiale a dividendelor de plată (-36,64%).
- Gradul de îndatorare al societății este practic un indicator irelevant în acest caz (aprox 6,5%), datorită specificului activității și a structurii datoriilor totale.
- Capitalurile proprii ale SIF 3 s-au majorat foarte puțin în 2016 (cu 0,42% mai mari față de 2015), aceasta mai ales pe fondul creșterii în valoare a rezervelor din reevaluare aferente imobilizărilor corporale respectiv a diminuării valorii rezervelor din reevaluare a activelor financiare disponibile pentru vânzare (-5,70%) în acest interval.

Evoluția capitalurilor proprii SIF 3 (trimestrial)



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 3

Rezultatul global

- Veniturile din dividende au fost cu 62,57% mai mari în 2016 (25,61 milioane de lei) decât cele încasate în 2015 (15,75 milioane lei). Perspectivele sunt favorabile și pentru acest an, având în vedere propunerile de dividende din acest an pentru unii emitenți din portofoliul SIF 3, respectiv solicitarea Statului Român pentru distribuirea a minim 90% din profitul net către plata de dividende pentru societățile cu capital majoritar de stat și propunerea pentru distribuirea unor dividende excepționale având ca sursă lichiditățile respectiv rezultatul reportat al acestora.
- Veniturile totale ale SIF 3 au scăzut în 2016 cu 42,35% față de cele înregistrate în 2015 ca urmare a înregistrării unor pierderi din reevaluarea activelor financiare. Așadar, veniturile negative sunt datorate înregistrării unor pierderi din modificarea valorii juste a activelor recunoscute la valoarea justă prin contul de profit și pierdere, mai mari decât veniturile operaționale, din această cauză în graficul alăturat există situații în care veniturile totale sunt negative.
- Cheltuielile totale ale SIF 3 sunt cu aproximativ 9% mai mici în 2016, ca urmare a reducerii semnificative a cheltuielilor privind comisiunile și onorariile.
- Profitul brut a ajuns la finalul anului la 74,97 milioane de lei, cu 47% mai mic decât cel de la finalul lui 2015. La finalul celui de-al treilea trimestru, profitul brut a fost de 92,63 milioane de lei, însă ultimul trimestru al anului a adus unele pierderi, motiv pentru care profitul brut anual a ajuns la 74,97 milioane de lei. În ceea ce privește profitul net anual, acesta a ajuns la 68,89 milioane de lei, cu 56,56% mai mic față de anul anterior.

Componența Directoratului SIF 3

	Președinte executiv /	
Dr.ec. Mihai Fercală	Director General	
	Vicepreședinte executiv /	
Dr.ec. Iulian Stan	Director General Adjunct	
		în curs de
	Membru Directorat /	avizare de
Ec. Stefan Szitas	Director	către ASF

Sursa: Raport curent SIF 3 din data de 23 februarie 2017

Componența Consiliului de Supraveghere al SIF 3 la 31 decembrie 2016

Ștefan Szabo	Președinte
Dumitru Carapiti	Vicepreședinte
Gheorghe Luțac	Membru
Răzvan Găvăneanu	Membru
Crinel Valer Andănuț	Membru
Petru Mihalcea	Membru
Răzvan Alexandru Rusu	Membru în curs de avizare

Sursa: Raportul Directoratului SIF 3 - 2016

Conducerea societății

- În data de 23 februarie 2017, SIF 3 a anunțat modificarea componenței Directoratului acesteia, prin avizarea de către ASF a domnului Mihai Fercală în calitate de membru al acestuia. Aceasta după ce, cu două zile înainte (21 februarie 2017), Consiliul de Supraveghere a hotărât revocarea începând cu aceeași dată a domnului Marius Adrian Moldovan din calitatea de membru al Directoratului respectiv Director al societății, și numirea domnului Ștefan Szitas pe această poziție. Szitas a ocupat funcția de Șef Departament Marketing Tranzacții în cadrul SIF 3, până la aceeași dată.
- Reamintesc faptul că în luna octombrie a anului precedent, ASF a respins solicitarea SIF 3 de aprobare a numirii domnului Fercală în cadrul Directoratului.
- Pe ordinea de zi a Adunării Generale Extraordinare a acționarilor SIF 3 este supusă votului modificarea și completarea actului constitutiv, prin următorul conținut: Societatea este administrată în sistem dualist de către un Director sub controlul Consiliului de Supraveghere. Mandatul membrilor Consiliului de Supraveghere este acordat pentru o perioadă de 4 ani și este format din 7 persoane. Consiliul de Supraveghere numește un directorat format din minim 3 membri, fiecare cu un mandat de 4 ani. AGEA este programată pentru data de 28 aprilie 2017, iar pe lista candidaților pentru funcția de membru al Consiliului de Supraveghere sunt înscrise 13 persoane.
- La sfârșitul anului trecut, membri Consiliului de Supraveghere dețineau împreună 8,18 milioane de acțiuni SIF 3, reprezentând 0,375% din capitalul social al societății.

Politica de dividend

- Conform politicii de distribuție anuală a dividendelor către acționari, SIF Transilvania a urmărit asigurarea unui echilibru între remunerarea acționarilor prin dividende și necesarul de finanțare pentru achiziționarea de noi instrumente financiare, astfel încât să poată fi crescută valoarea și calitatea activelor. Cel puțin la nivel declarativ, reprezentanții SIF 3 au în vedere promovarea unei politici de dividend echilibrată.
- Exceptând profitul realizat în 2006 și 2013, care a fost integral distribuit ca rezerve care au fost ulterior utilizate în 2007, respectiv în anul 2014 pentru dublarea capitalului social și acordarea de acțiuni gratuite, SIF 3 a acordat și a plătit dividende în fiecare exercițiu financiar. Astfel, pentru activitatea din 2013, SIF 3 a acordat o acțiune gratuită la o acțiune deținută la data de înregistrare.
- Pentru activitatea din 2016 a fost propusă repartizarea pe destinații a profitului net realizat respectiv fixarea **dividendului brut /acțiune la 0,02 lei/acț**, rata de distribuție în acest caz fiind de 63,5%. **Un procent de 31,06% din profitul realizat în 2016 este propus a se repartiza către Alte rezerve respectiv surse proprii de finanțare având ca scop viitoare răscumpărări de acțiuni, în condițiile stabilite de o AGEA care va fi convocată în cel de-al doilea semestru al acestui an.**
- Data de înregistrare propusă este **6 octombrie 2017**, iar în cazul aprobării dividendului propus, **data plății va fi 27 octombrie 2017**.

Bugetul de venituri și cheltuieli 2017

	Proгноzat 2016	Realizat la sfârșitul anului 2016		Variația bugetului prognostizat 2017 față de realizările anului 2016 (%)	
		Realizat la sfârșitul anului 2016	Realizat la sfârșitul anului 2016 (%)	Proгноzat 2017	realizările anului 2016 (%)
Venituri din dividende	24,750,000	25,612,169	103.48%	39,300,000	53.44%
Venituri din dobânzi	1,100,000	1,105,719	100.52%	1,000,000	-9.56%
Profit/Pierdere din active financiare	19,100,000	19,710,416	103.20%	15,700,000	-20.35%
Profit / Pierdere din instrumente financiare clasificate ca active disponibile pentru vânzare				19,500,000	
Alte venituri din exploatare	37,000,000	38,936,971	105.24%		
Venit net din exploatare	81,950,000	93,596,361	114.21%	75,500,000	-19.33%
Cheltuieli cu personalul	10,700,000	10,803,191	100.96%	10,700,000	-0.96%
Cheltuieli privind comisioanele și onorariile	4,730,000	1,353,611	28.62%	3,100,000	129.02%
Alte cheltuieli	4,462,000	6,466,865	144.93%	5,200,000	-19.59%
Cheltuieli de exploatare	19,892,000	18,623,667	93.62%	19,000,000	2.02%
Profitul înainte de impozitare	62,058,000	74,972,694	120.81%	56,500,000	-24.64%

Sursa: Situații financiare SIF 3, Bugetul de Venituri și Cheltuieli pentru exercițiul financiar 2017 SIF 3.

Acțiuni listate	Număr acțiuni deținute	Preț 5 aprilie 2017	Valoare de piață (lei)	Discount	Valoare ajustată (lei)
Acțiuni lichide					
BRD Groupe Societe Generale (BRD)	22,846,379	12.7000	290,149,013	25%	217,611,760
Med Life (M)	20,000	29.5000	590,000	25%	442,500
OMV Petrom (SNP)	139,070,644	0.3145	43,737,718	25%	32,803,288
Nuclearelectrica (SNN)	1,000,203	7.0000	7,001,421	25%	5,251,066
Romgaz (SNG)	2,251,471	30.6000	68,895,013	25%	51,671,259
Fondul Proprietatea (FP)	42,391,330	0.9010	38,194,588	25%	28,645,941
Acțiuni cu lichiditate medie					
Alumil Rom Industry (ALU)	323,367	0.7980	258,047	35%	167,730
Antibiotice (ATB)	22,722,058	0.5620	12,769,797	35%	8,300,368
Bursa de Valori București (BVB)	688,110	30.9000	21,262,599	35%	13,820,689
Compa SA Sibiu (CMP)	3,353,936	1.1700	3,924,105	35%	2,550,668
IAR SA (IARV)	863,212	7.0000	6,042,484	35%	3,927,615
Oil Termina (OIL)	8,249,697	0.2000	1,649,939	35%	1,072,461
BRK Financial Group (BRK)	2,039,480	0.1010	205,987	35%	133,892
Turism Felix (TUFE)	313,579,000	0.2250	70,555,275	35%	45,860,929
Turism, hoteluri restaurante Marea Neagra (EFO)	449,920,140	0.0900	40,492,813	35%	26,320,328
Acțiuni cu lichiditate scăzută**					
Armax Gaz (ARAX)	88,135	2.0000	176,270	70%	52,881
Aro-Palace SA (ARO)*	345,704,600	0.1243	42,971,082	70%	12,891,325
Casa Alba Independența Sibiu (CAIN)	419,484	30.0000	12,584,520	70%	3,775,356
Casa de Bucovina - Club de Munte (BCM)	6,434,481	0.0750	482,586	70%	144,776
Cocor SA (COCR)	30,911	40.1000	1,239,531	70%	371,859
Comcm SA Constanța (CMCM)*	134,049,930	0.1569	21,032,434	70%	6,309,730
Concas SA (CONK)	336,756	3.0000	1,010,268	70%	303,080
Condmag Brașov (COMI)***	19,000,000	0.0000	0	70%	0
Dorna Turism SA (DOIS)	455,793	3.5000	1,595,276	70%	478,583
Duplex SA (DUPX)	32,772	1.9200	62,922	70%	18,877
Electromagnetica SA (ELMA)	5,426,452	0.1825	990,327	70%	297,098
Emailul SA (EMAI)	729,551	14.7500	10,760,877	70%	3,228,263
Feper SA (FEP)	312,123,729	0.2650	82,712,788	70%	24,813,836
Gastronom SA (GAOY)	215,453	24.7000	5,321,689	70%	1,596,507
Independenta SA (INTA)	1,530,636	4.0000	6,122,544	70%	1,836,763
Ius SA (IUBR)	1,161,362	0.0990	114,975	70%	34,492
Legmas SA (LGMS)	175,429	3.0000	526,287	70%	157,886
Lido SA (LIDO)	409,710	0.2980	122,094	70%	36,628
Mecanica Codlea SA (MEOY)	100,260,250	0.0360	3,609,369	70%	1,082,811
Mecon SA (MECP)	58,966	4.5000	265,347	70%	79,604
Neptun - Olimp SA (NEOL)	30,194,757	0.0900	2,717,528	70%	815,258
Organe de asamblare SA (ORAS)***	129,845,110	0.0000	0	70%	0
Prahova estival 2002 SA (PRAH)	1,288,584	0.1000	128,858	70%	38,658
Prospecțiuni SA București (PRSN)***	41,129,011	0.0000	0	70%	0
Romradiatoare SA Brașov (RRD)*	11,477,141	1.6690	19,155,348	70%	5,746,604
Șantierul naval Constanța SA (SNC)	471,605	0.8800	415,012	70%	124,504
Șantierul naval SA (SNO)	5,711,432	3.0000	17,134,296	70%	5,140,289
Sembraz SA (SEBZ)	719,900	2.4100	1,734,959	70%	520,488
Service Neptun 2002 SA (SECE)	3,610,420	0.0300	108,313	70%	32,494
Sibarex SA (SIBX)***	1,215,711	0.0000	0	70%	0
Sibex Sibiu Stock Exchange (SBX)	1,714,283	0.4000	685,713	70%	205,714
Simec SA (SIMI)	197,044	4.0000	788,176	70%	236,453
Terracotta Star SA (BAZL)	2,209,017	0.0100	22,090	70%	6,627
Transilvania Leasing și Credit IFN SA (TSLA)	353,282,752	0.0274	9,679,947	70%	2,903,984
Tratament Balnear Buziaș SA (BALN)	145,615,772	0.0800	11,649,262	70%	3,494,779
Turism Covasna SA (TUA A)	407,760,355	0.0430	17,533,695	70%	5,260,109
Tusnad SA (TSND)	230,601,476	0.0420	9,685,262	70%	2,905,579
Utilaj Greu SA (UTGR)	476,226	2.2000	1,047,697	70%	314,309
Virola Independenta Sibiu (VIRO)****	74,307	40.0000	2,972,280	70%	891,684
Total			892,888,423		524,728,382

* preț conform situației prezentate de SIF 3 privind portofoliul său

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

*** demarată procedura insolvenței

**** delistată bvb

Sursa: prelucrări proprii

- Evaluarea SIF 3 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 3, 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 tablele 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 3 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 3 nu este sub nici o formă punctul forte al acesteia. Discount-ul la care se tranzacționează acțiunile sale în piață, poate fi considerat însă un aspect pozitiv pentru investitori.
- Am încadrat categoriei acțiunilor lichide, foarte puține acțiuni din portofoliul SIF 3: BRD, M, SNP, SNN, SNG și FP.

Alte instrumente financiare (lei)	Valoare contabilă	Discount (%)	Valoarea ajustată
Acțiuni necotate	76,713,677	70.00%	23,014,103
Unități de fond	14,565,828	50.00%	7,282,914
Obligațiuni corporative	21,804,095	40.00%	13,082,457
Depozite bancare	10,997,164	5.00%	10,447,306
Total	124,080,764		53,826,780

Sursa: prelucrări proprii

- În tabelul de mai sus se observă că SIF 3 are în vedere și investițiile în unități de fond și obligațiuni. Pentru acțiunile și obligațiunile necotate, am considerat un discount maxim de 70%.

Alte active (lei)	Valoare	Discount (%)	Valoarea ajustată
Numerar și echivalente de numerar			
	6,979,220	0.00%	6,979,220
Imobilizări corporale și necorporale			
	14,419,102	50.00%	7,209,551
Alte active	296,010	50.00%	148,005
Total	21,694,332		14,336,776

Sursa: prelucrări proprii

Evaluare	5 aprilie 2017
Activ total ajustat (lei)	592,891,938
Datorii (lei) la 28 febr 2017	65,147,678
Activ net ajustat (lei)	527,744,260
Număr de acțiuni	2,184,286,664
Pret target (lei/act)	0.2420
Pret 5 aprilie 2017 (lei/act)	0.2535
Potential de apreciere (%)	-4.54%

- În cazul acțiunilor SIF 3 am identificat un posibil declin al acestora cu 4,54% față de prețul de închidere din data de 5 aprilie 2017. Aceasta în condițiile în care discountul la care se tranzacționează acțiunile SIF 3 în piață este de aproximativ 41%. **Așadar, prețul target înaintat de mine pentru următoarele 12 luni pentru acțiunile SIF 3 este de 0,2420 lei/acțiune, cu recomandare de menținere în acest moment.**

Sursa: prelucrări proprii

Materiale publicate recent

Data	Companie	Denumire material
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 Tralsilvania 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 Alud
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-Aug-16	CMP	Overview companie - CMP - Compa SA
19-Aug-16	ALT	Overview companie - Altur SA

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

Cluj-Napoca
6 aprilie 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 și nu constituie o oferta de vânzare, subscriere sau cumpărare 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, aparțin BRK FINANCIAL GROUP SA.

Acest disclaimer este un rezumat. **Disclaimerul aferent analizelor emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, se regăsește integral pe pagina de internet a societății: 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.