

# Overview fonduri de investiții

## SIF4 – SIF Muntenia S.A.

### Recomandare

<b>Preț țintă pentru următoarele 12 luni (ron/acțiune)</b>	<b>0.762</b>
Preț piață (24 martie 2017)	0.714
Potețial de apreciere (%)	6.72%

### Recomandare

### Menținere

Sursa: calcule proprii

### Informații cheie

Simbol BVB	SIF4
Preț Piață (RON)-24.03.2017	0.7140
Maxim 52 sapt.(RON)	0.7540
Minim 52 sapt. (RON)	0.5100
Variație % YTD	8.84%
Capitalizare (Mil. RON)	576.22
Număr acțiuni (Mil.)	807.03

Sursa: BVB, 27 martie 2017

<b>Acționari</b>	<b>deținere % 31.12.2016</b>
Persoane fizice rezidente	61.59%
Persoane fizice nerezidente	0.27%
Persoane juridice rezidente	34.70%
Persoane juridice nerezidente	3.44%

Sursa: Raportul Administratorului SIF 4 2016

### Evenimente viitoare

AGA Ordinară Anuală	26-Apr-17
Raport Anual	27-Apr-17
Rezultate financiare trim II	11-May-17
Rezultate financiare semestriale	14-Aug-17
Situații financiare anuale consolidate	31-Aug-17
Rezultate financiare trim III	13-Nov-17

Sursa: BVB, 27 martie 2017

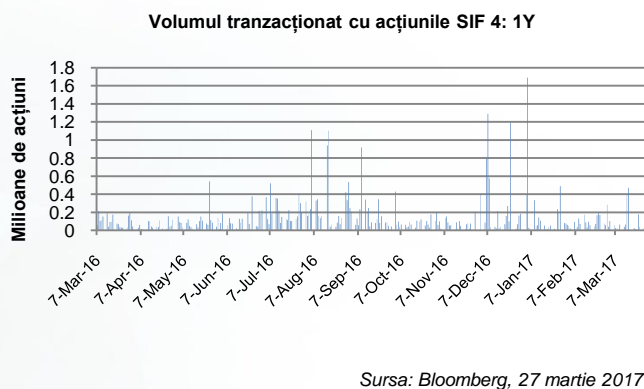
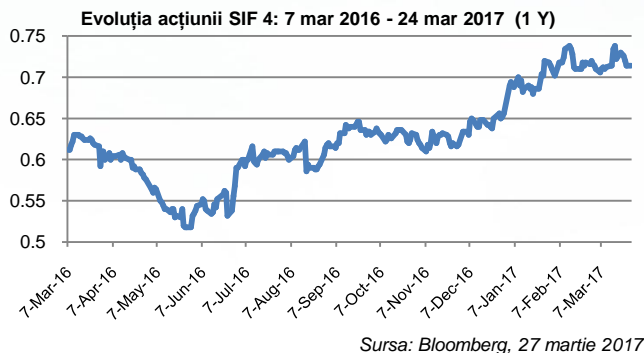
### Considerații

- După primele 12 săptămâni 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 (+9.7%). Din rândul fondurilor de investiții, Fondul Proprietatea a înregistrat creșteri de valoare a acțiunilor, mai mari (+10,1%) decât SIF 4 (+8,8%). 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 16% în acest an. Însă, așa cum spuneam și într-un material anterior (SIF 2) un randament de 8% în 12 săptămâni 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 materialul anterior (SIF 2 - din 17 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 (a fost stabilită data de 29 martie pentru invocarea de către Marea Britanie a articolului 50 al Tratatului de la Lisabona) 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 4, 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 4 la finalul anului 2016 a fost de 64,51%, însă din cadrul acestora, foarte puține sunt acțiuni lichide, cele mai multe încadrându-se categoriei de lichiditate scăzută.

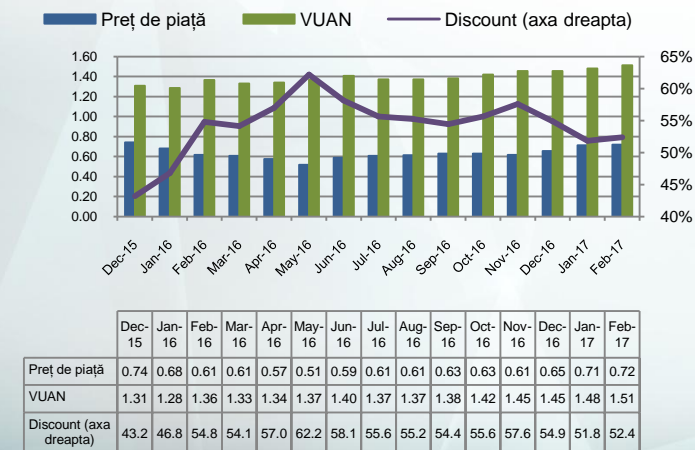
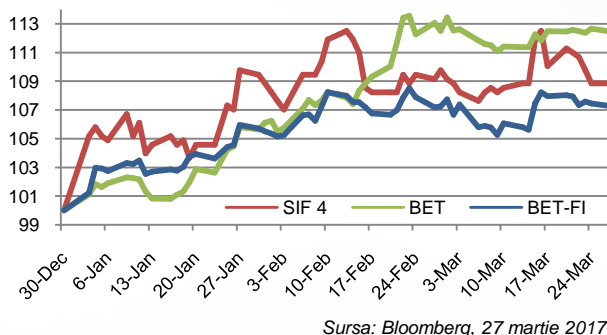
### Activitatea SIF 4

- SIF Muntenia 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. Obiectul de activitate al SIF 4 îl reprezintă administrarea și gestionarea instrumentelor financiare.
- SIF Muntenia s-a înființat în 1992 în baza legii privind privatizarea societăților comerciale. Prin efectul legii, FPP-urile au permis participării de 30% din companiile din portofoliu, portofoliu ce a fost format pe baza unor criterii regionale și sectoriale.
- Capitalul social subscris și vărsat la finalul anului 2016 este de 80,70 milioane de lei, împărțit în 807,03 milioane de acțiuni fiecare cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiune. Acțiunile SIF 4 se tranzacționează din noiembrie 1999 la Bursa de Valori București la categoria premium și fac parte din componența indicelui BET-FI.
- Principalele obiective ale administratorului SIF 4 (SAI Muntenia Invest SA) se referă la : menținerea SIF4 ca un fond balansat diversificat, care să îmbine o creștere echilibrată a activului cu venituri satisfăcătoare, la un grad de risc mediu, continuarea procesului de restructurare a portofoliului și administrarea eficientă a acestuia astfel încât să fie asigurată o creștere sustenabilă pe termen lung, precum și continuarea procesului investițional, cu un accent pe investițiile în România și în acțiuni cotate.
- Conform programului de administrare al SIF Muntenia pentru acest an, strategia de investiții este aceea a unui fond balansat, ceea ce presupune investiții în diverse clase de active, utilizând un program de alocare a acestora. Obiectivul general al administrării îl reprezintă menținerea SIF 4 ca fond balansat diversificat, care să îmbine o creștere echilibrată a activului cu venituri satisfăcătoare , cu un grad de risc mediu. În acest sens, SIF 4 are în vedere continuarea procesului de restructurare a portofoliului și administrarea eficientă a acestuia respectiv continuarea procesului investițional, cu accent pe investițiile în România respectiv în acțiuni cotate.

## Evoluția prețului din piață și VUAN



- Alăturat poate fi observată evoluția prețului acțiunilor SIF 4 respectiv VUAN-ul în ultimele 12 luni. Media discountului la care se tranzacționează acțiunile societății în piață este de aproximativ 54% 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 redus de la aproape 55% la 52,44% la finalul lunii februarie, aceasta ca urmare a creșterii mai accentuate a prețului la care se tranzacționează acțiunile în piață față de creșterea VUAN.
- Valoarea activului net al SIF 4 a crescut în acest an cu 4% până la finalul lunii februarie, iar prețul din piață al acestora a crescut cu 9,76% în acest interval.
- La prețul din data de 24 martie (0,714 lei/acțiune), discountul la care s-au tranzacționat acțiunile SIF 4 a fost de 53%, cel mai mare discount din rândul SIF-urilor. Următorul discount ca mărime aparține SIF 1 (51%), iar cel mai redus discount din rândul SIF-urilor aparține SIF 5 (40%) respectiv cel al Fondului Proprietatea (28%).
- Coefficientul de corelație între evoluția indicelui BET și evoluția prețului acțiunilor SIF 4, de la începutul acestui an este de 0,75, așadar avem de a face cu o corelație înaltă între cele două evoluții, însă corelația dintre SIF 4 și indicele BET-FI devine și mai strânsă, coeficientul având valoarea 0,91 pentru același interval de timp.

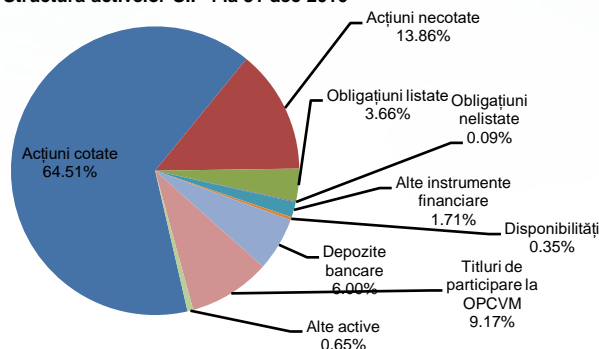


Situație comparativă (milioane lei)	FP	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
Activ net Dec 2015	12,087.846	1,827.375	1,434.288	910.099	1,057.392	1,622.766
Activ net Dec 2016	11,427.351	1,920.298	1,587.573	909.430	1,174.696	1,494.929
<b>Evoluție activ net (%) 2016 / 2015</b>	<b>-5.46%</b>	<b>5.09%</b>	<b>10.69%</b>	<b>-0.07%</b>	<b>11.09%</b>	<b>-7.88%</b>
Profit net Dec 2015	798.207	90.248	<b>100.34</b>	158.597	63.856	132.99
Profit net Dec 2016	447.059	86.55	<b>123.298</b>	66.23	57.143	103.011
<b>Evoluție profit net (%) 2016 / 2015</b>	<b>-43.99%</b>	<b>-4.10%</b>	<b>22.88%</b>	<b>-58.24%</b>	<b>-10.51%</b>	<b>-22.54%</b>
Preț 24.03.2017 (lei/acțiune)	0.875	1.922	0.856	0.251	0.714	1.76
VUAN feb 2017	1.2217	3.958	1.6975	0.4285	1.5138	2.9454
<b>Discount (%) la 24 martie 2017</b>	<b>-28.38%</b>	<b>-51.44%</b>	<b>-49.57%</b>	<b>-41.42%</b>	<b>-52.83%</b>	<b>-40.25%</b>

Sursa: Situații financiare societăți

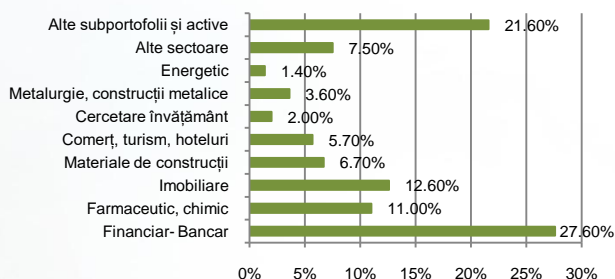
Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale societății

Structura activelor SIF 4 la 31 dec 2016



Sursa: prelucrări după Raportul anual al Administratorului SIF 4 – 2016

Expunerea pe sectoare de activitate - 31 dec 2016



Sursa: prelucrări după Raportul anual al Administratorului SIF 4 – 2016

- În ceea ce privește structura activelor administrate de SIF 4, cea mai mare pondere în valoarea totală a acestora este deținută de acțiunile listate (64,51%) și de cele necotate (13,86%). 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 4 pentru îndeplinirea obiectivului vis-a-vis de restructurarea și optimizarea portofoliului. În 2016, SIF Muntenia și-a redus expunerea pe fondurile de investiții a căror randament a fost considerat scăzut în condițiile actuale ale pieței și a crescut astfel ponderea activelor lichide, asigurându-se pe această cale sursele pentru plata dividendelor pentru acționarii SIF 4.
- Cea mai mare parte a portofoliului SIF 4 presupune investiții în sectorul financiar - bancar (27,60% din portofoliu) urmat de cel imobiliar (12,60%). De remarcat este faptul că sectorul financiar-bancar, în speță acțiunile Băncii Transilvania (pondere de 15,67% în valoarea totală a activelor) respectiv BRD (pondere de 2,86% în valoarea totală a activelor) au înregistrat creșteri în ultima perioadă. Nu putem să nu observăm performanța mai slabă a Biofarm de la începutul acestui an (puțin peste 5%) în condițiile în care la nivelul indicilor am avut creșteri substanțiale de la începutul acestui an.
- În tabelul alăturat am inclus ultimele date disponibile referitoare la companiile din portofoliul SIF 4 respectiv deținerea în capitalul social al emitentului și ponderea în valoarea totală a activelor (la data de 31 dec 2016).
- Acțiunile Băncii Transilvania s-au apreciat de la începutul acestui an cu aproximativ 13%, cele ale Biofarm cu 5,6%, SIF 1 s-a apreciat cu 4,0%, BRD cu aproximativ 2,7%, iar lista poate continua. Calitatea portofoliului SIF 4 poate fi în continuare ajustată și îmbunătățită. O variantă viabilă ar fi creșterea ponderii acțiunilor listate în valoarea totală a activului.

## Portofoliul țintă al SIF Muntenia pentru anul 2017

- În ceea ce privește alocarea strategică a activelor respectiv portofoliul țintă al SIF 4 pentru acest an, societatea are în vedere următoarea structură:

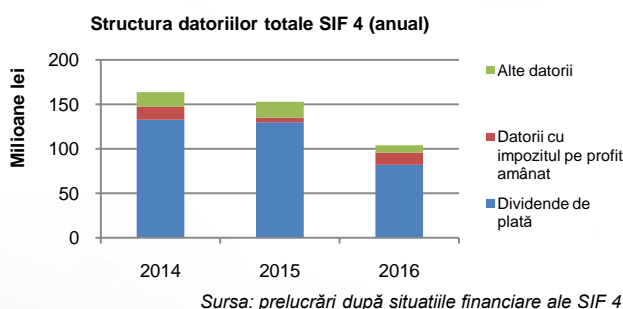
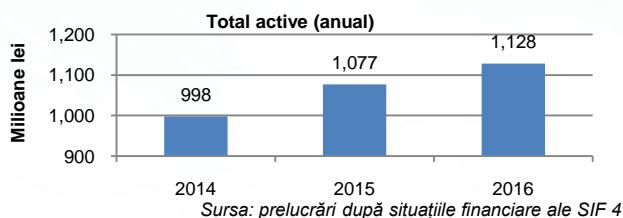
- **Acțiuni: 70-85%** din activ (la această categorie se încadrează acțiunile listate pe piețe reglementate de capital, cele listate pe sisteme alternative de tranzacționare respectiv acțiunile nelistate).
- **Active lichide: 1-20%** din totalul activelor (numerar și depozite bancare).
- **Alte subportofolii: <25%** (în această categorie se încadrează titlurile de participare OPCVM, obligațiunile și alte instrumente financiare).

- Ca direcții principale de acțiune pentru acest an, SIF 4 are în vedere investirea într-o structură de active mixtă de clase de active financiare, punerea accentului pe investițiile din România cu respectarea gradului de risc mediu asociat acestora, precum și continuarea procesului de restructurare și diversificare sectorială în subportofoliul de acțiuni, sau participarea la privatizările de pe Bursa de Valori București a societăților deținute de stat.

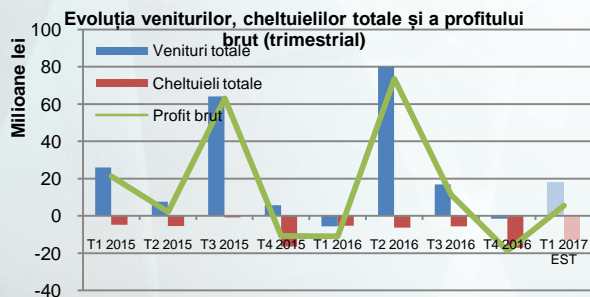
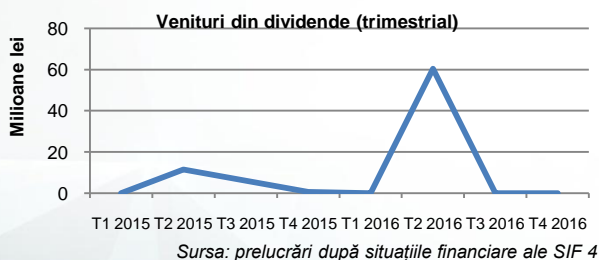
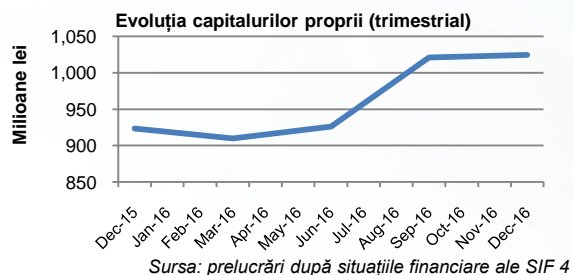
TOP Companii din portofoliu la 31 dec 2016	% deținere în capitalul social al emitentului	pondere în valoarea totală a activelor
Banca Transilvania	2.30%	15.67%
Biofarm SA București	50.98%	10.62%
Avicola SA București	99.40%	4.24%
SIF Banat-Crișana	4.69%	3.72%
CI-CO SA București	97.34%	3.63%
Metav SA București	27.78%	3.41%
Firos SA București	99.69%	3.08%
BRD - Groupe Societe Generale	0.44%	2.86%
Voluthema Property Developer SA	69.11%	2.52%
SIF Oltenia	3.00%	2.22%
Sticloval SA Valenii de Munte	34.93%	2.20%
Romaero SA București	25.85%	2.09%
Unirea Shopping Center SA București	10.00%	1.45%
Fondul Român de Garantare a creditelor pentru întreprinzătorii privați IFN	53.60%	1.16%
Bucur SA București	67.98%	1.03%

Sursa: Raportul anual al Administratorului - SIF 4- 2016

## Poziția financiară



- În subcapitolul anterior am vorbit despre o parte a activelor SIF 4. Valoarea totală a activelor SIF 4 a ajuns la 1,13 miliarde de lei la finalul lui 2016, în creștere cu 4.81% față de valoarea acestora la finalul anului 2015. Această creștere s-a datorat în cea mai mare măsură creșterii cu 5,59% a valorii activelor financiare disponibile vânzării, cea mai importantă componentă a activelor. Valoarea depozitelor și a echivalentelor de numerar a sporit în 2016 de aproximativ 6 ori (81,5 milioane de lei).
- Datoriile totale ale SIF 4 s-au diminuat substanțial, cu aproape 32% 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 9%), datorită specificului activității și a structurii datoriilor totale.
- Capitalurile proprii ale SIF 4 s-au majorat cu aproape 11% în 2016, aceasta mai ales pe fondul creșterii în valoare a rezervelor din reevaluare a activelor financiare disponibile pentru vânzare (+10,08%) în acest interval.



## Rezultatul global

- Veniturile din dividende au fost de 3,3 ori mai mari în 2016 (60,58 milioane de lei) decât cele încasate în 2015 (18,13 milioane lei). Perspectivele sunt favorabile și pentru acest an, având în vedere propunerile de dividende din acest an pentru unii emitenți din portofoliul SIF 4, respectiv solicitarea Statul Român pentru distribuirea a minim 90% din profitul net către plata de dividende pentru societățile cu capital majoritar de stat.
- Veniturile totale ale SIF 4 au scăzut în 2016 cu 13,32% 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 reevaluarea activelor financiare, mai mari decât veniturile operaționale, din această cauză în graficul alăturat există situații în care veniturile totale sunt negative.
- Cheltuielile totale ale SIF 4 sunt cu aproximativ 23,8% mai mari în 2016, ca urmare a înregistrării unor pierderi din deprecierea activelor.
- Profitul brut a ajuns la finalul anului la 55,28 milioane de lei, cu 27% mai mic decât cel de la finalul lui 2015. La finalul celui de-al treilea trimestru, profitul brut a fost de 66,59 milioane de lei, însă ultimul trimestru al anului a adus unele pierderi, motiv pentru care profitul brut anual a ajuns la 55,28 milioane de lei. În ceea ce privește profitul net anual, acesta a ajuns la 50,38 milioane de lei, cu 21% mai mic față de anul anterior.
- Pentru primul trimestru al acestui an, estimările noastre arată un posibil profit brut de 5,5 milioane de lei.

## Conducerea societății

### CA SAI Muntenia Invest SA

Trandafir Florica	Președinte	Mandat valabil până la 5 octombrie 2020
	Membru	
Stoicescu Daniel-Silviu	neexecutiv, independent	Mandat valabil până la 19 august 2017
	Mmebru	
Buică Nicușor Marian	neexecutiv, independent	Mandat valabil până la 27 decembrie 2020

Sursa: Raportul Administratorului SIF 4, 2016

- SIF 4 este administrată de SAI Muntenia Invest SA, aceasta fiind reprezentată de 3 membri ai Consiliului său de administrație. De menționat este faptul că Sai Muntenia Invest nu are acțiuni la SIF Muntenia sau la societățile la care SIF 4 deține controlul.
- Consiliul de administrație al SAI Muntenia Invest este format din 3 membri, conform tabelului alăturat, după ce numărul acestora a fost de 5 membri până la jumătatea anului trecut. La începutul lunii decembrie a anului precedent, domnul Gheorghe Bîlteanu a renunțat la autosuspendarea sa din cadrul Consiliului Reprezentanților Acționarilor al SIF 4.
- Propunerea pentru aprobarea în cadrul AGA a renumerației membrilor Consiliului Reprezentanților Acționarilor SIF 4 pentru acest an presupune o sumă de 5.500 de lei net pentru fiecare membru respectiv 10.000 lei net pentru președinte. AGA este programată pentru data de 26 aprilie 2017.
- Conducerea efectivă a SIF Muntenia este asigurată de 3 persoane:
  - Grigore Gabriela – Director General
  - Trandafir Florica – Director
  - Constantin Mircea – Director.

## Politica de dividend

- Conform politicii de distribuție anuală a dividendelor către acționari, SIF Muntenia a urmărit până în anul 2016 inclusiv, 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, SIF 4 are în vedere urmărirea în continuare a aceiași politici.
- Pentru activitatea din 2016 au fost propuse două variante pentru repartizarea profitului net, care vor fi supuse votului în cadrul AGA programată pentru data de 26 aprilie 2017. **Prima variantă** presupune aprobarea unui **dividend brut/acțiune de 0,04 lei** (rata de distribuție fiind de 64%) și repartizarea diferenței rămase din profitul net, către **Alte rezerve**. Randamentul dividendului propus, la data de 24 martie 2017 când prețul din piață a fost de 0,7140 lei/acțiune, este de 5,6%. **Cea de a doua variantă** presupune aprobarea repartizării sumei de 37,85 milioane de lei din profitul net către fondul de rezervă (75,12% din profitul net) pentru **demararea unui program de răscumpărare a 3,35% din capitalul social al societății** (27 milioane de acțiuni), și repartizarea diferenței rămase din profitul net, către **Alte rezerve**. Programul de răscumpărare propus are drept scop reducerea capitalului social prin anularea acțiunilor cumpărate (preț minim: 0,6 lei/acțiune, preț maxim: 1,4 lei/acțiune). **Data de înregistrare propusă (pentru ambele variante) este 12 septembrie 2017.**

## Litigiile ale societății

SIF Muntenia a grupat litigiile sale în câteva categorii, astfel:

- Litigiile cu profesioniști în care SIF 4 are calitatea de **reclamant**: acestea au ca obiect anularea hotărârilor AGA a diverselor societăți din portofoliul SIF 4 prin care acționarii majoritari au luat hotărâri ilegale și a căror punere în aplicare prejudiciază interesele SIF 4. Astfel de procese au fost deschise cu următoarele societăți: Helios SA Aleșd, Cotroceni Park București, Minerva SA București, Pavcom SA Târgoviște, Cocor SA, Comtrust SA București, etc.
- Litigiile de natură civilă în care SIF 4 are calitatea de pârât. Prin aceste procese se are în vedere revendicarea unor imobile aflate în proprietatea unor societăți la care SIF 4 a deținut sau deține participații.
- Litigiile de natură civilă în care SIF 4 are calitatea de terț propriu. În aceste procese, SIF 4 a fost chemată în judecată în calitate de terț propriu (vezi despăgubirile FNI).

## Evaluare

Acțiuni listate	Număr acțiuni deținute	Preț 24 martie 2017	Valoare de piață (lei)	Valoare Discount	Valoare ajustată (lei)
<b>Acțiuni lichide</b>					
Banca Transilvania	83,941,066	2.7000	226,640,878	25%	169,980,659
BRD - Groupe Societe Generale	3,075,291	12.2000	37,518,550	25%	28,138,913
Transelectrica	35,823	32.0000	1,146,336	25%	859,752
OMV Petrom	7,000,000	0.3025	2,117,500	25%	1,588,125
Nulearelectrica	321,420	6.2400	2,005,661	25%	1,504,246
Romgaz	501,472	28.9000	14,492,541	25%	10,869,406
SIF Banat- Crișana	25,748,176	1.9220	49,487,994	25%	37,115,996
SIF Oltenia	17,400,000	1.7600	30,624,000	25%	22,968,000
Transgaz	5,000	374.0000	1,870,000	25%	1,402,500
<b>Acțiuni cu lichiditate medie</b>					
Alumil	131,317	0.7900	103,740	35%	67,431
Antibiotice	1,772,878	0.5640	999,903	35%	649,937
Biofarm	502,379,066	0.2850	143,178,034	35%	93,065,722
Cemacon	4,235,990	0.4020	1,702,868	35%	1,106,864
Bursa de Valori București	331,420	31.2000	10,340,304	35%	6,721,198
BRK Financial Group	62,399,290	0.1035	6,458,327	35%	4,197,912
Teraplast	1,747,659	0.5580	975,194	35%	633,876
<b>Acțiuni cu lichiditate scăzută**</b>					
24 ianuarie SA Ploiești (IANY)	71,479	15.0000	1,072,185	70%	321,656
ARO Palace SA Brașov (ARO)*	41,825,500	0.2600	10,874,630	70%	3,262,389
Avicola SA București (AVBW)	7,981,093	2.0000	15,962,186	70%	4,788,656
Bucur SA București (BUCV)	56,608,888	0.2500	14,152,222	70%	4,245,667
Camexip SA Baicoi (CAXY)***	33,120	0.0000	0	70%	0
Casa de Bucovina Club de Munte SA (BCM)	111,900,276	0.0752	8,414,901	70%	2,524,470
CI-CO SA București (CICO)	2,634,060	26.3000	69,275,778	70%	20,782,733
Cocor SA București (COCR)	30,206	58.0000	1,751,948	70%	525,584
Comcereal SA Slobozia (COCB)	84,103	1.1000	92,513	70%	27,754
Energopetrol SA Câmpina (ENP)	160,256	0.4600	73,718	70%	22,115
Complex Comet SA București (COET)	40,174	4.4000	176,766	70%	53,030
Comrep SA Ploiești (COTN)	120,605	15.8000	1,905,559	70%	571,668
Comturist SA București (COUT)	16,081	15.0000	241,215	70%	72,365
Diasfin SA București (DIAS)	42,314	12.0000	507,768	70%	152,330
Gerom SA Buzău (GROB)	742,591	0.2000	148,518	70%	44,555
Helios SA Astileu (HEAL)	106,440	4.2800	455,563	70%	136,669
Icerp SA Ploiești (ICER)*	167,395	17.4700	2,924,391	70%	877,317
Icma SA București (ICMA)	84,463	0.2000	16,893	70%	5,068
Icsim SA București (ICSI)	119,093	1.7400	207,222	70%	62,167
Inox SA București (INOX)	226,102	0.9480	214,345	70%	64,303
Incertrans SA București (INCT)	270,392	2.0000	540,784	70%	162,235
IOR SA București (IORB)	7,327,025	0.4000	2,930,810	70%	879,243
Macofil SA Târgu Jiu (MACO)	402,374	0.9300	374,208	70%	112,262
Metalurgica SA București (MECA)	34,127	5.0000	170,635	70%	51,191
Metav SA București (METV)	5,449,061	6.4000	34,873,990	70%	10,462,197
Mindo SA Drohoi (MINO)	113,252,009	0.1100	12,457,721	70%	3,737,316
Prefab SA București (PREH)	6,295,000	1.1950	7,522,525	70%	2,256,758
Primcom SA București (PRIB)	251,516	9.8800	2,484,978	70%	745,493
Prospecțiuni SA București (PRSN)***	84,917,900	0.0000	0	70%	0
Romaero SA București (RORX)	1,614,693	17.6000	28,418,597	70%	8,525,579
Rombeton SA București (ROBU)	59,285	0.4600	27,271	70%	8,181
Șantierul Naval Orșova (SNO)	1,504,600	3.0000	4,513,800	70%	1,354,140
Semrom Muntenia SA București (SEOM)	12,250,246	0.8700	10,657,714	70%	3,197,314
Semrom Oltenia SA Craiova (SEOL)	9,879,418	0.6880	6,797,040	70%	2,039,112
Sibex Sibiu Stock Exchange (SBX)	1,654,515	0.4000	661,806	70%	198,542
Sin SA București (SINU)****	347,664	0.0000	0	70%	0
Sinter Ref SA Azuga (SIEP)	790,462	0.1000	79,046	70%	23,714
Sintofarm SA București (SINT)	502,180	4.0000	2,008,720	70%	602,616
Spit Bucovina SA Suceava (SPTU)	510,000	0.1500	76,500	70%	22,950
Sticloval SA Vălenii de Munte (STOZ)	884,478	31.8000	28,126,400	70%	8,437,920
Transilvania Leasing și Credit IFN SA (TSLA)	127,498,395	0.0286	3,646,454	70%	1,093,936
Turism Felix SA Băile Felix (TUFE)	12,056,500	0.2250	2,712,713	70%	813,814
Turnătorie Centrală Orin SA Câmpina (TCCP)****	332,300	0.0000	0	70%	0
Unirea Shopping Center București (SCDM)	297,841	80.0000	23,827,280	70%	7,148,184
Unisem SA București (UNISEM)	60,701,527	0.1400	8,498,214	70%	2,549,464
Vrancart SA Adjud (VNC)	15,400,308	0.2040	3,141,663	70%	942,499
Vulcan SA București (VULC) ***	2,119,143	0.0000	0	70%	0
<b>Total</b>			<b>842,679,018</b>		<b>474,775,692</b>

\* preț conform situației prezentate de SIF 4 privind portofoliul său

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

\*\*\* demarată procedura insolvenței

\*\*\*\* delistată

Sursa: prelucrări proprii

• Evaluarea SIF 4 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 4 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 acțiunile lichide din portofoliul SIF 4 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 4 nu este 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 4: TLV, BRD, TEL, SNP, SNN, SNG, SIF1, SIF 5 și TGN. Acțiunile Biofarm le-am considerat cu lichiditate medie datorită dificultății destul de ridicate pentru o posibilă valorificare a întregului pachet de care dispune SIF 4.

Alte instrumente financiare (lei)	Valoare contabilă	Discount	Valoarea ajustată
Acțiuni necotate	177,076,755	70.00%	53,123,027
Unități de fond netranzaționate	117,187,359	50.00%	58,593,680
Obligațiuni corporative cotate	46,765,179	40.00%	28,059,108
Obligațiuni necotate	1,164,294	70.00%	349,288
Warrante	21,812,000	10.00%	19,630,800
Depozite bancare	76,618,412	5.00%	72,787,491
<b>Total</b>	<b>440,623,999</b>		<b>232,543,393</b>

Sursa: prelucrări proprii

• În tabelul de mai sus se observă că SIF 4 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 (%)	Valoare ajustată
Numerar și echivalente de numerar	4,861,588	0.00%	4,861,588
Imobilizări corporale	223,605	50.00%	111,803
Alte active	13,272,381	50.00%	6,636,191
<b>Total</b>	<b>18,357,574</b>		<b>11,609,581</b>

Sursa: prelucrări proprii

Evaluare	21 martie 2017
Activ total ajustat (lei)	718,928,666
Datorii (lei)	103,985,710
Activ net ajustat (lei)	614,942,956
Număr de acțiuni	807,036,515
<b>Preț target (lei/act)</b>	<b>0.7620</b>
Pret 24 martie 2017 (lei/act)	0.7140
Potențial de apreciere (%)	6.72%

Sursa: prelucrări proprii

- Potențialul de apreciere pe care l-am identificat este de 6,72% față de prețul de închidere din data de 24 martie 2017. Aceasta în condițiile în care discountul la care se tranzacționează acțiunile SIF 4 în piață este de 53%. **Așadar prețul target înaintat de mine pentru următoarele 12 luni pentru acțiunile SIF 4 este de 0,7620 lei/acțiune, cu recomandare de menținere în acest moment.**

- În relație cu societatea analizată (SIF Muntenia) trebuie să amintim faptul că aceasta este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).

## Materiale publicate recent

Data	Companie	Denumire material
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	Fișă de produs - UNICREDIT
9 februarie 2017	BRD	Rezultate financiare preliminare 2016 - BRD - Groupe Societe Generale SA
7 februarie 2017	ENGI FP	Fișă de produs - ENGIE
3 februarie 2017	BN FP	Fișă 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	Fișă de produs - UNDER ARMOUR Inc
25 ianuarie 2017	RH US	Fișă de produs - Restoration Hardware
23 ianuarie 2017	ROG VX	Fișă 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-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  
29.03.2017

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, 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](http://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](http://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.