

Overview fonduri de investiții

SIF5 – SIF Oltenia SA

Considerații

Recomandare

Preț țintă pentru următoarele 12 luni (ron/acțiune)	2.098
Preț piață (22 iunie 2017) – ron/acțiune	1.808

Potețial de apreciere (%) 16.04%

Recomandare **Cumpărare**

Sursa: calcule proprii

Informații cheie

Simbol BVB	SIF5
Preț Piață (RON)-22.06.2017	1.8080
Maxim 52 sapt.(RON)	1.8200
Minim 52 sapt. (RON)	1.3800
Variație % YTD	10.92%
Capitalizare (Mil. RON)	1,048.9300
Număr acțiuni (Mil.)	580.17

Sursa: BVB, 23 iunie 2017

Accionari SIF5

	deținere (%) la 31.12.2016
Persoane fizice rezidente	43.19%
Persoane fizice nerezidente	0.43%
Persoane juridice rezidente	37.47%
Persoane juridice nerezidente	18.91%

Sursa: Situații financiare individuale interimare simplificate la 31 martie 2017

Evenimente viitoare

Rezultate financiare semestriale	14-Aug-17
Rezultate financiare trimestrul III	14-Nov-17

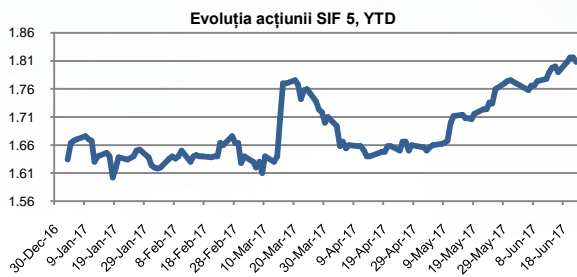
Sursa: BVB, 23 iunie 2017

- De la începutul anului și până la data de 22 iunie 2017, indicele BET-FI s-a apreciat cu 11,8%, cel mai mare avans din rândul SIF-urilor aparținându-i SIF Moldova (+25,5%). Din rândul fondurilor de investiții, Fondul Proprietatea a înregistrat creșteri mari de valoare a acțiunilor (+9,43%) și SIF 4 (+23,78%). Acțiunile SIF 3 sunt singurele din rândul SIF-urilor care au înregistrat o stagnare a prețului în acest interval (+0,2%). Cu toate acestea, la nivel de indici, BET-FI a avut cea mai redusă apreciere de la începutul acestui an. Se remarcă astfel, de departe indicele sectorului energetic, BET-NG pentru care creșterea a fost de 24% în acest an. Însă, așa cum spuneam și în materialele anterioare (overview asupra fondurilor de investiții) un randament de peste 10% în 5 luni este deloc de neglijat, în condițiile unor rate ale dobânzii extrem de scăzute în piața monetară.
- În România, în primul trimestru al acestui an, produsul intern brut în termeni reali a crescut cu 1,7% în comparație cu ultimul trimestru al anului precedent. Față de perioada similară a anului trecut, PIB a înregistrat o creștere cu 5,7%, conform Institutului Național de Statistică.
- 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. Dealtfel, în cursul săptămânii precedente, FED a majorat rata dobânzii de referință la 1,25%, de la 1% cât era anterior. În iunie, prețul petrolului a scăzut la 43 de dolari pe baril, după ce în luna ianuarie a acestui an, prețul acestuia atinsese 58 de dolari pe baril. Țările membre OPEC au în vedere o întâlnire în care să hotărască limitarea producției lor pentru stabilizarea prețului petrolului pe piețele internaționale.
- În ceea ce privește calitatea portofoliului SIF 5, aceasta consider că poate fi îmbunătățită. În urmă cu câțiva ani, SIF 5 gestiona un portofoliu cu o lichiditate foarte bună, însă calitatea acestuia s-a diminuat treptat din perspectiva gradului de lichiditate. Avantajul net pe care SIF 5 continuă să îl dețină constă în pachetul de acțiuni BCR. BCR nefiind listată, trebuie să fim conștienți că fără o negociere responsabilă pentru vânzarea pachetului deținut, parte din acest avantaj poate fi pierdut.
- Ca urmare a neaprobării de către AGOA a distribuirii de dividende sau demararea unui program de răscumpărare, profitul aferent activității din 2016 (101,2 milioane de lei) a rămas nerepartizat. SIF 5 poate hotărâ într-o AGA ulterioară destinația acestei sume.
- Pentru întregul sector financiar-bancar din România așteptările mele rămân pozitive pentru acest an. Pe termen lung însă, perspectiva creșterii ratelor dobânzii de referință de către băncile centrale poate pune presiune asupra piețelor financiare, însă voi reveni cu aprecieri pe parcursul desfășurării evenimentelor.

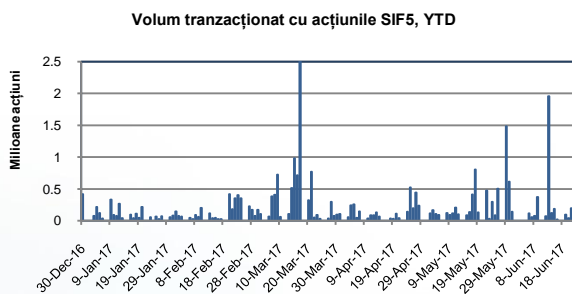
Activitatea SIF 5

- SIF Oltenia funcționează ca o societate pe acțiuni, autoadministrată, cu capital fix integral privat, iar sediul acesteia se află la Craiova. Aceasta este o societate de investiții financiare de tip închis, încadrată categoriei "Alte organisme de plasament colectiv.
- La finalul anului 2016, capitalul social subscris și vărsat al companiei a fost de 58 milioane de lei, divizat în 580,16 milioane de acțiuni, cu o valoare nominală de 0,10 lei/acțiune. Acțiunile SIF 5 se tranzacționează din noiembrie 1999 la Bursa de Valori București la categoria premium și fac parte din componența indicelui BET-FI.
- La finalul primului trimestru al acestui an, SIF Oltenia avea în portofoliu un număr de 51 de emitenți, din care 18 emitenți erau listați pe o piață reglementată, 14 emitenți erau listați pe un sistem alternativ de tranzacționare, iar 19 societăți erau nelistate. În portofoliul SIF 5, la finalul primului trimestru se regăseau unități de fond emise de 4 fonduri închise de investiții (BT Index RO, FDI Napoca, FDI Transilvania și FDI Tehnologinvest) dar nu și obligațiuni.

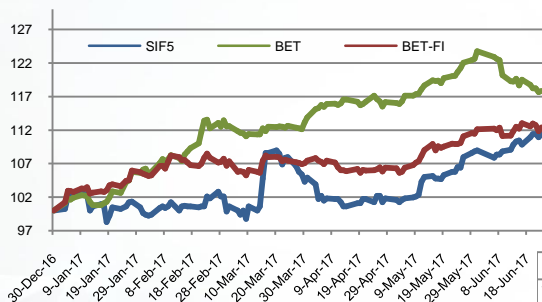
Evoluția prețului din piață și VUAN



Sursa: Bloomberg, 23 iunie 2017

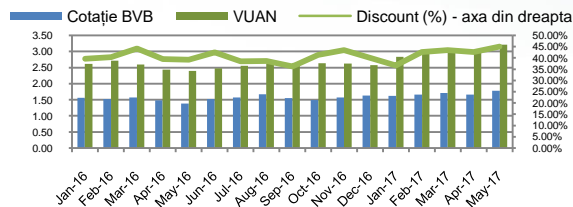


Sursa: Bloomberg, 23 iunie 2017



Grafic ajustat, Sursa: Bloomberg, 23 iunie 2017

- Mai jos poate fi observată evoluția prețului acțiunilor SIF 5 respectiv VUAN-ul în ultimele 16 luni. Media discountului la care se tranzacționează acțiunile societății în piață este de aproximativ 41% 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 36,74% la 44,66% la finalul lunii mai, aceasta ca urmare a creșterii mai accentuate a VUAN (cu aproximativ 24,55%) față de modificarea cu aproximativ 10% a prețului în acest an.
- Valoarea activului net al SIF 5 a crescut în acest an cu 24,55% până la finalul lunii mai, iar prețul din piață al acestora a crescut cu 10,92% până în 22 iunie 2017.
- La prețul din data de 22 iunie (1,8080 lei/acțiune), discountul la care s-au tranzacționat acțiunile SIF 5 a fost de 43,66%. Cel mai mare discount la această dată, din rândul SIF-urilor aparține SIF 1 (54,60%), acesta fiind urmat de SIF 4 cu un discount de 48,63%. Fondul Proprietatea are în continuare cel mai mic discount al prețului din piață față de VUAN (31,99%).
- Coeficientul de corelație între evoluția indicelui BET și evoluția prețului acțiunilor SIF 5, pentru ultimul an este de 0,61, așadar avem de a face cu o corelație înaltă între cele două evoluții, însă corelația dintre SIF 5 și indicele BET-FI devine și mai strânsă, coeficientul având valoarea 0,8 pentru același interval de timp.



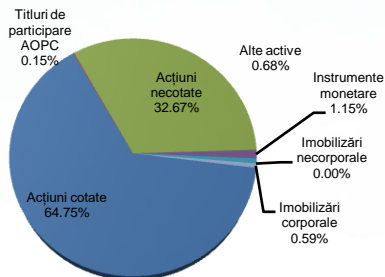
	Jan-16	Feb-16	Mar-16	Apr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Aug-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17
Cotație BVB	1.56	1.51	1.57	1.48	1.38	1.52	1.57	1.67	1.55	1.49	1.57	1.63	1.62	1.66	1.71	1.66	1.77
VUAN	2.61	2.71	2.59	2.43	2.40	2.47	2.55	2.62	2.64	2.63	2.62	2.57	2.83	2.94	2.98	3.02	3.20
Discount (%) - axa din dreapta	39,6	40,3	44,1	39,4	39,2	42,5	38,5	38,5	36,2	41,3	43,4	40,1	36,7	42,6	43,5	42,6	45,0

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	68.88	57.143	103.011
Evoluție profit net (%) 2016 / 2015	-43.99%	-4.10%	22.88%	-56.57%	-10.51%	-22.54%
Activ net Dec 2016	11.427.351	1.920.298	1.587.573	909.430	1.174.696	1.494.929
Activ net Mar 2017	10.689.515	2.114.129	1.717.740	944.578	1.222.690	1.729.465
Evoluție activ net (%) Mar-17 / Dec-16	-6.46%	10.09%	8.20%	3.86%	4.09%	15.69%
Profit net T1 2016	-585.608	4.265	25.843	1.464	-10.943	8.725
Profit net T1 2017	293.022	5.396	8.301	3.156	5.607	1.528
Evoluție profit net (%) T1-17 / T1-16	trecere pe profit	26.51%	-67.88%	115.53%	trecere pe profit	-82.49%
Preț 22.06.2017 (lei/acțiune)	0.87	1.946	0.979	0.2505	0.812	1.808
VUAN mai 2017 (lei/acțiune)	1.2793	4.2864	1.7964	0.4365	1.5806	3.2093
Discount (%) la 22 iunie 2017	31.99%	54.60%	45.50%	42.61%	48.63%	43.66%

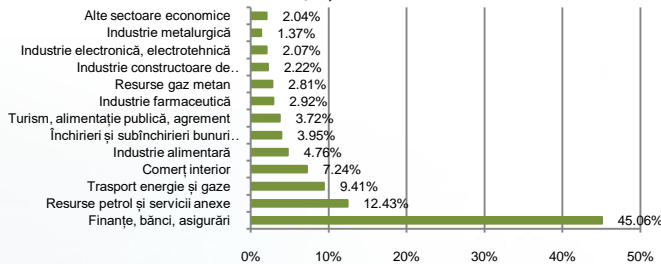
Sursa: Situații financiare societăți

Structura activelor SIF5 la 31 mai 2017



Sursa: prelucrări după Situația activelor și datorilor SIF 5 la data de 31 mai 2017

Ponderea sectoarelor de activitate în total portofoliul SIF5 (%), la valoarea de piață - 31 mai 2017



Sursa: prelucrări după Buletinul Informativ lunar SIF 5 – mai 2017

Top 10 companii din portofoliul SIF5 la 31 mai 2017	Pondere în capitalul social al emitentului (%)	Pondere în activul total al SIF 5 (%)
Banca Comercială Română	6.2973%	25.3398%
OMV Petrom SA	1.2455%	12.1119%
BRD - Groupe Societe Generale	2.2022%	10.3789%
Banca Transilvania SA	1.1228%	6.3987%
Mercur SA Craiova	97.8593%	5.9229%
Transelectrica	3.8359%	4.8639%
Argus Constanța	86.2050%	4.4677%
Transgaz Mediaș	1.5617%	4.3015%
Antibiotice Iași	14.2524%	2.8416%
SNGN Romgaz SA	0.4026%	2.7408%

Sursa: prelucrări după Buletinul Informativ lunar SIF 5 – mai 2017

• În ceea ce privește structura activelor administrate de SIF5, cea mai mare pondere în valoarea totală a acestora este deținută de acțiunile listate (aproape 65%) și de cele necotate (aproape 33%) la finalul lunii mai 2017. Este de apreciat faptul că de la începutul acestui an, ponderea acțiunilor cotate în valoarea totală a activelor a crescut (de la 61,83% în decembrie 2016 la 64,75% în mai 2017), în timp ce a celor necotate, a scăzut (de la 34,60% în decembrie 2016 la 32,67% în mai 2017).

• Se observă așadar eforturile SIF5 pentru îndeplinirea obiectivului vis-a-vis de restructurarea portofoliului de acțiuni în scopul optimizării structurii acestuia, pentru reducerea riscurilor asociate și creșterea lichidității lui.

• La începutul acestui an (9 ianuarie 2017), SIF Oltenia a anunțat investitorii că a subscris în cadrul Ofertei Publice Primare de Vânzare un număr de 6 milioane de acțiuni noi emise de către MERCUR SA Craiova (MRDO) la un preț de 2,50 lei/acțiune, așadar suma totală a subscrierilor a fost de 15 milioane de lei.

• Cea mai mare parte a portofoliului SIF5 presupune investiții în sectorul financiar-bancar (45.06% din portofoliul de acțiuni) urmat de cel al resurselor de petrol și serviciilor conexe (12,43%). Expunerea pe sectorul financiar-bancar, asigurări s-a diminuat ușor de la 46,40% din valoarea portofoliului la finalul anului 2016 la 45,06% din valoarea acestuia la finalul lunii mai 2017. Deținerea SIF5 în cadrul sectorului financiar-bancar este împărțită în cadrul celor 6 emitenți: BRD, TLV, SIF2, SIF3, BCR și Eximbank.

• De remarcat că cea mai mare expunere din cadrul acestui sector este pe acțiunile Băncii Comerciale Române, ponderea acestora în activele totale ale SIF5 fiind la finalul primului trimestru al acestui an de 25,34%, echivalentul a 432 milioane de lei (aproximativ 95 milioane de euro), conform evaluării SIF5. SIF Oltenia este singurul din cele 5 SIF-uri care nu a dorit să-și vândă pachetul de acțiuni BCR. Celelalte SIF-uri au vândut în 2011 pachetele lor și au primit aproximativ 28 milioane de euro și 1% din capitalul social al Erste. În prezent (19 iunie 2017), 1% din EBS ar reprezenta 629 milioane de lei.

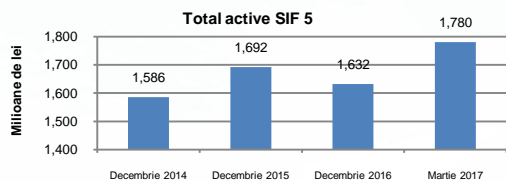
• În tabelul alăturat am inclus ultimele date disponibile referitoare la companiile din portofoliul SIF5 respectiv ponderea în valoarea totală a activelor (la data de 31 mai 2017).

• Consider că portofoliul SIF 5 poate fi îmbunătățit în viitor. Ponderea acțiunilor listate este de 64,75% din valoarea totală a activelor. Cred că este totuși oportună vânzarea unor dețineri minoritare respectiv a unor dețineri care nu aduc un plus de valoare pentru societate.

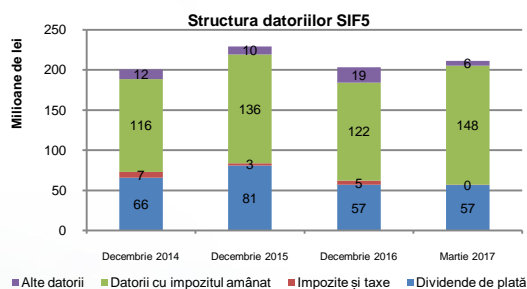
Strategia investițională pentru 2017

- În ceea ce privește strategia investițională a SIF 5 pentru acest an, principalele direcții de acțiune ale strategiei se referă la:
 - **Continuarea restructurării portofoliului de acțiuni.** SIF 5 continuă și în acest an procesul de optimizare a activelor sale fiind focusată pe achiziția de acțiuni lichide care au un potențial ridicat de apreciere. Portofoliul SIF 5 este constituit în jurul unui "nucleu investițional" a cărui sarcină este de a asigura fluxuri de dividende constante precum și o lichiditate adecvată pentru consolidarea activității de investiții. În ceea ce privește **participația la BCR**, SIF 5 își menține disponibilitatea de a negocia cu investitorii interesați, pentru un preț atractiv.
 - **Politica investițională.** Unul din obiectivele investiționale ale SIF 5 îl reprezintă creșterea valorii activelor prin investiții realizate în special în acțiuni listate pe piața de capital românească. Principalele domenii investiționale vizate de SIF 5 sunt: sectorul energetic și al utilităților (pentru că are un grad de risc mai scăzut), industria farmaceutică (domeniu dinamic și în plină dezvoltare în România), sectorul financiar-bancar, infrastructură sau industrie alimentară.
 - **Dezvoltarea organizațională.**
 - **Continuarea implementării principiilor de guvernare corporativă.**
 - **Politica de dividend.** SIF 5 nu are o politică de dividend formalizată, însă în ultimii 5 ani aceasta a repartizat sub formă de dividende un procent cuprins între 57% și 90% din profitul net.

Poziția financiară

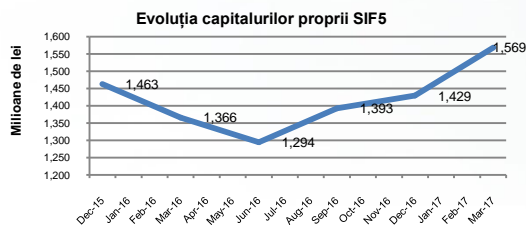


Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF5



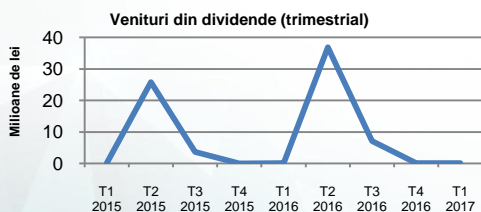
Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF5

- În subcapitolul anterior am vorbit despre o parte a activelor SIF5. Valoarea totală a activelor SIF5 a ajuns la 1,91 miliarde de lei la finalul lunii mai a acestui an, în creștere (+17,6%) față de valoarea acestora la finalul anului 2016. Pe parcursul anului 2016, am avut de a face cu o scădere a valorii activelor totale ale SIF5 cu 3,5% (de la 1,69 miliarde de lei în decembrie 2015 la 1,63 miliarde de lei în decembrie 2016). Această scădere s-a datorat în cea mai mare măsură scăderii valorii activelor financiare disponibile pentru vânzare, cea mai importantă componentă a activelor. Valoarea depozitelor și a echivalentelor de numerar a crescut considerabil în primul trimestru al acestui an.
- Datoriile totale ale SIF5 au crescut ușor în primul trimestru al acestui an (+4%), ajungând la 211,48 milioane de lei, pe fondul creșterii datoriilor cu impozitul amânat.
- Gradul de îndatorare al societății este practic un indicator irelevant în acest caz (aprox 11,8%), datorită specificului activității și a structurii datoriilor totale.
- Capitalurile proprii ale SIF5 s-au majorat cu 9,8% în primul trimestru al acestui an (față de decembrie 2016). Valoarea capitalurilor proprii la finalul lunii mai s-a ridicat la 1,69 miliarde de lei.

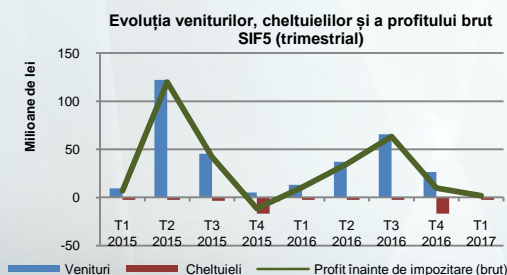


Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF5

Rezultatul global



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 5



Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale SIF 5

- Veniturile din dividende au fost cu 3,87% mai mici în primul trimestru al acestui an (82,5 mii de lei) decât cele încasate în perioada similară a anului precedent (85,9 mii de lei). Însă din perspectiva veniturilor din dividende, primul trimestru al anului nu este unul relevant. O situație mai aproape de realitate în acest sens o vom vedea după publicarea rezultatelor aferente celui de-al doilea trimestru. Raportat la perioada anuală, pe întreg anul 2016, SIF5 a încasat venituri din dividende cu 50% mai mari decât cele încasate în 2015.
- Veniturile totale ale SIF5 sunt cu 67% mai mici în primul trimestru decât în perioada similară a anului precedent (4,29 milioane de lei). Pe de altă parte și cheltuielile totale ale SIF5 au sporit cu 6,8% în primul trimestru (față de perioada similară a anului trecut), ajungând la 3,55 milioane de lei.
- Pentru întreg anul 2016, cheltuielile totale ale SIF5 s-au ridicat la 24,1 milioane de lei, cu 4,8% mai mici decât cele înregistrate în 2015.
- Profitul brut înregistrat în primul trimestru al acestui an s-a ridicat la 1,64 milioane de lei, cu 84,3% mai mic decât în aceeași perioadă a anului precedent. Profitul brut la nivelul anului 2016 a fost de 118 milioane de lei (cu 24,83% mai mic decât în 2015).
- În ceea ce privește profitul net obținut în primul trimestru, acesta s-a ridicat la 1,53 milioane de lei, cu 82,5% mai mic decât în perioada similară a anului trecut. La nivelul înregului an 2016, SIF5 a înregistrat un profit net de 101,27 milioane de lei, în scădere cu 23,5% față de cel înregistrat în 2015.

Conducerea societății

Consiliul de Administrație SIF 5

Tudor Ciurezu	Președinte CA și Director General
Cristian Bușu	Vicepreședinte CA și Director General Adjunct
Anina Radu	membru
Radu Hanga	membru
Ana Barbara Bobircă	membru
Nicolae Stoian	membru
Carmen Popa	membru

Sursa: Raport curent privind hotărârile AGOA SIF5 din data de 4 aprilie 2017

- În cadrul Adunării Generale Ordinare a Acționarilor SIF 5 din data de 4 aprilie 2017, a fost ales noul Consiliu de Administrație al societății, pentru un mandat de 4 ani, începând cu data de 21 aprilie 2017. Numărul membrilor CA a rămas așadar același (7). Din vechiul Consiliu de Administrație, 5 din cei 7 membri au rămas aceiași. În locul domnilor Victor Căpitanu și Paul George Prodan au fost aleși domnul Radu Hanga și doamna Ana Barbara Bobircă.
- Consiliul de Administrație întrunit în aceeași zi a ales în funcția de Președinte CA pe domnul Tudor Ciurezu care va îndeplini și funcția de Director General, respectiv Vicepreședinte CA pe domnul Cristian Bușu care va îndeplini și funcția de Director General Adjunct.
- Domnul Tudor Ciurezu și Cristian Bușu nu a primit încă avizul ASF pentru exercitarea calităților de membri ai conducerii superioare.

Politica de dividend

An	Dividend brut (lei/act)	Rata de distribuire a dividendelor brute (din profitul net) - %		Data de înregistrare Data plății	
2015	0.13	56.96%		12-Sep-16	03-Oct-16
2014	0.12	73.38%		28-Aug-15	17-Sep-15
2013	0.16	71.40%		14-Aug-14	01-Oct-14
2012	0.13	85.34%		15-May-13	01-Sep-13
2011	0.13	90.39%		15-May-12	01-Sep-12
2010	0.075	53.72%		16-May-11	01-Sep-11

Sursa: www.sifolt.ro, 22 iunie 2017

- SIF Oltenia nu are o politică propriu-zisă de dividend, valoarea dividendului per acțiune fiind propusă anual de conducerea executivă, adoptată de Consiliul de Administrație iar apoi supusă spre aprobare AGOA.
- În principiu, distribuția anuală de dividende a urmărit satisfacerea intereselor investitorilor pe termen scurt, dar și dezvoltarea companiei pe termen mediu și lung (prin repartizarea unei părți din profitul net către rezerve).
- Alături poate fi observată valoarea dividendelor distribuite de SIF5 în perioada 2010-2015. Pentru anul 2016, Consiliul de Administrație al SIF5 a propus AGOA din data de 4 aprilie 2017, două variante de repartizare a profitului net realizat în cursul anului trecut. Prima variantă a presupus repartizarea a 46,69% din profitul net sub formă de dividende (0,0815 lei/acțiune) iar diferența către surse proprii de dezvoltare. Cea de-a doua variantă a presupus repartizarea a 71,61% din profitul net către fondul de rezervă, acesta fiind destinat răscumpărării a 5% din capitalul social al societății (preț minim: 1,4 lei/act, preț maxim: 2,5 lei/act), iar diferența către surse proprii de dezvoltare a societății.
- Niciuna din cele două variante de repartizare a profitului net realizat în 2016 propuse de Consiliul de Administrație al SIF5 nu a întrunit numărul de voturi necesare aprobării de către AGOA, așadar acesta a rămas nerepartizat.

Bugetul de venituri și cheltuieli 2017

- Profitul net bugetat pentru anul 2017 de către SIF5 reprezintă doar 70,22% din cel realizat în cursul anului precedent. Profitul net bugetat pentru anul în curs este mai mic ca urmare a veniturilor totale bugetate în scădere pentru acest an. Dacă cheltuielile totale ale SIF5 au fost bugetate aproximativ la același nivel cu cele realizate în cursul anului trecut, valoarea veniturilor a fost bugetată la doar 71,58% din cea a anului trecut, așadar de aici și diferența în ceea ce privește profitul net.
- La finalul primului trimestru al acestui an, gradul de realizare al tuturor elementelor din buget este nesatisfăcător. Doar 4,22% din valoarea totală a veniturilor bugetate a fost realizată în primele 3 luni ale acestui an, în timp ce profitul net a fost realizat în proporție de 2,15%. Profitul net al SIF5 după primele 3 luni ale anului a fost de doar 1,5 milioane de lei, la finalul lunii mai însă, conform situației activelor și a datoriilor, valoarea acestuia a ajuns la 23,15 milioane de lei, așadar la aproximativ 32,5% din valoarea bugetată pentru acest an.

Bugetul de venituri și cheltuieli 2017	Realizat 2016	BVC 2017	% propus pentru 2017 față de cel realizat în 2016	Realizat până în martie 2017	% realizat din buget 2017 (mar 2017)
Venituri totale	142,108,274	101,718,700	71.58%	4,293,611	4.22%
Cheltuieli totale	24,103,186	24,452,620	101.45%	2,650,015	10.84%
Profit brut	118,005,088	77,266,080	65.48%	1,643,596	2.13%
Impozit pe profit	16,733,711	6,152,870	36.77%	115,625	1.88%
Profit net	101,271,377	71,113,210	70.22%	1,527,971	2.15%

Sursa: Proiectul Bugetului de Venituri și Cheltuieli – anul 2017, prelucrări proprii

Evaluare

Acțiuni listate	Număr acțiuni deținute	Preț 22 iunie 2017	Valoare de piață (lei)	Discount (%)	Valoare ajustată (lei)
Acțiuni lichide					
BRD- Groupe Societe Generale (BRD)	15,346,845	14.0600	215,776,641	25%	161,832,481
Banca Transilvania (TLV)	40,936,647	2.7850	114,008,562	25%	85,506,421
Transelectrica (TEL)	2,811,808	27.4000	77,043,539	25%	57,782,654
OMV Petrom (SNP)	705,500,277	0.3030	213,766,584	25%	160,324,938
Electrica (EL)	94,738	13.4800	1,277,068	25%	957,801
Romgaz (SNG)	1,551,729	32.2500	50,043,260	25%	37,532,445
SIF Moldova (SIF2)	19,247	0.9790	18,843	25%	14,132
SIF Transilvania (SIF3)	5,370,162	0.2505	1,345,226	25%	1,008,919
Transgaz (TGN)	183,873	445.0000	81,823,485	25%	61,367,614
Acțiuni cu lichiditate medie					
Antibiotice (ATB)	95,681,855	0.5580	53,390,475	35%	34,703,809
Bursa de Valori București (BVB)	383,709	34.1000	13,084,477	35%	8,504,910
Turism Felix (TUFE)	84,174,259	0.2340	19,696,777	35%	12,802,905
Acțiuni cu lichiditate scăzută**					
Altur (ALT)	49,428,571	0.0388	1,917,829	70%	575,349
Electromagnetica (ELMA)	171,717,594	0.1780	30,565,732	70%	9,169,720
Prodplast (PPL)	4,702,595	2.5200	11,850,539	70%	3,555,162
Șantierul Naval Orșova (SNO)	2,907,314	2.9800	8,663,796	70%	2,599,139
Artrom (ART)	6,381,540	2.2300	14,230,834	70%	4,269,250
Cos Târgoviște (COS)*	6,142,826	0.0000	0	70%	0
Alimentara Slatina (ALRV)	214,742	24.0000	5,153,808	70%	1,546,142
Argus Constanța (UARG)	30,844,568	2.8000	86,364,790	70%	25,909,437
Cerealom Alexandria (CCOM)	34,672,773	0.0450	1,560,275	70%	468,082
Construcții Feroviare Craiova (CFED)	2,725,325	0.3400	926,611	70%	277,983
Contractoare Buzău (CONQ)	521,220	3.9000	2,032,758	70%	609,827
Flaros (FLAO)	1,232,894	38.0000	46,849,972	70%	14,054,992
Iamo Blaj (IAMU)	1,884,289	4.3800	8,253,186	70%	2,475,956
Lactate Ntura Târgoviște (INBO)	980,437	3.3000	3,235,442	70%	970,633
Mat Craiova (MTCR)	2,024,778	1.5000	3,037,167	70%	911,150
Mercur Craiova (MRDO)	7,104,836	16.0000	113,677,376	70%	34,103,213
Relee Mediaș (RELE)	62,080	9.3400	579,827	70%	173,948
Sinterom Cluj (SIRM)	1,531,471	2.0000	3,062,942	70%	918,883
Tușnad Băile Tușnad (TSND)	26,296,078	0.0460	1,209,620	70%	362,886
Univers Rm Vâlcea (UNVR)	587,519	45.0000	26,438,355	70%	7,931,507
Total			908,503,666		733,222,287

* demarată procedura insolvenței

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

Sursa: prelucrări proprii

Alte instrumente financiare (lei)	Valoare contabilă	Discount (%)	Valoarea ajustată
Acțiuni necotate			
BCR*	633,863,289	0.00%	633,863,289
Alte acțiuni nelistate	139,189,036	70.00%	41,756,711
Titluri de participare ale AOPC/OPCVM	2,641,708	40.00%	1,585,025
Depozite bancare	6,181,920	5.00%	5,872,824
Total	781,875,953		683,077,849

* vezi explicațiile

Sursa: prelucrări proprii

Alte active (lei)	Valoare	Discount (%)	Valoarea ajustată
Numerar și echivalente de numerar	5,459,231	0.00%	5,459,231
Imobilizări corporale, necorporale, investiții imobiliare și alte active	11,870,073	50.00%	5,935,037
Alte active	1,969,361	50.00%	984,681
Total	19,298,665		12,378,948

Sursa: prelucrări proprii

• Evaluarea SIF 5 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 5, există un discount semnificativ al prețului la care se tranzacționează aceste acțiuni și valoarea activului net unitar. Discount-urile pe care le-am folosit țin cont în principal de gradul de lichiditate al fiecărei categorii de active, acestea putând fi observate în tabelele alăturate. Pentru evaluarea tuturor SIF-urilor, am utilizat aceleași niveluri de discount pentru aceeași categorie de acțiuni din portofoliu.

• Pentru acțiunile lichide din portofoliu SIF 5 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 5 poate fi îmbunătățită. Remarcăm ponderea importantă a acțiunilor BCR în activul net (aproape 25% la finalul lunii martie a acestui an). Pentru toate acțiunile nelistate din portofoliu SIF 5 am luat în considerare valoarea contabilă raportată de SIF 5 în situațiile sale financiare, cu o singură excepție: BCR. Pentru a determina valoarea pachetului deținut de SIF 5 în cadrul BCR, am făcut o analogie cu valoarea activului net al Băncii Transilvania respectiv capitalizarea acesteia la 31 decembrie 2016. Astfel, activul net al TLV în decembrie 2016 era de 5,98 miliarde de lei, în timp ce capitalizarea TLV era de 8,69 miliarde de lei. În mod similar, activul net gestionat de BCR la finele anului trecut se ridica la 6,93 miliarde de lei. Dacă BCR ar fi fost similar evaluată de către piață precum Banca Transilvania, capitalizarea BCR ar fi fost la finalul lui 2016 de 10,07 miliarde de lei. Ceea ce înseamnă că dețineria SIF 5 de 6,2973% din BCR ar fi valorat la vremea aceea aproximativ 633,86 milioane de lei. Deoarece acest calcul este unul relativ, am ales să nu mai aplic niciun discount asupra acestei valori. BCR este prima în topul băncilor din România în funcție de valoarea activelor gestionate, iar Banca Transilvania se situează pe poziția secundă. Tocmai din acest considerent, am ales să fac această analogie între cele două.

• Discount-ul la care se tranzacționează acțiunile SIF 5 în piață, poate fi considerat un alt aspect pozitiv pentru investitori.

• În cazul acțiunilor SIF 5 am identificat un potențial de apreciere important, de 16% față de prețul de închidere din data de 22 iunie 2017. Aceasta în condițiile în care discountul la care se tranzacționează acțiunile SIF 5 în piață este de aproximativ 44,6%. **Așadar, prețul target înaintat de mine pentru următoarele 12 luni pentru acțiunile SIF 5 este de 2,098 lei/acțiune, cu recomandare de cumpărare în acest moment.**

Evaluare	
Activ total ajustat (lei)	1,428,679,084
Datorii (lei) la 31 mar 2017	211,487,635
Activ net ajustat (lei)	1,217,191,449
Număr de acțiuni	580,165,714
Pret target (lei/act)	2.0980
Pret 22 iunie 2017 (lei/act)	1.8080
Potential de apreciere (%)	16.04%

Sursa: prelucrări proprii

Istoric recomandări BRK Financial Group

Data publicării analizei	Analist	Simbol	Pret target	Preț piață la data analizei	Recomandare
7 iunie 2017	Ioana Sechel	AAG	4.69	preț ofertă = 3.705	Cumpărare
31 mai 2017	Ioana Sechel	SIF 1	2.51	1.95	Cumpărare
26 aprilie 2017	Bianca Moldovan	M	37.26	30.8	Cumpărare
6 aprilie 2017	Ioana Sechel	SIF 3	0.242	0.2535	Mentineră
29 martie 2017	Ioana Sechel	SIF 4	0.762	0.714	Mentineră
17 martie 2017	Ioana Sechel	SIF 2	1.024	0.832	Cumpărare
30 martie 2017	Ioana Sechel	BRD update	12.53	12.3	Mentineră
7 martie 2017	Bianca Moldovan		0.0688	0.052	Cumpărare
28 februarie 2017	Ioana Sechel	ROCE	0.11	0.1315	Vânzare
15 februarie 2017	Ioana Sechel	TLV update	2.68	2.515	Mentineră
17 ianuarie 2017	Ioana Sechel	PREB	0.43	0.37	Cumpărare
10 ianuarie 2017	Ioana Sechel	IMP	0.89	0.714	Cumpărare
20 decembrie 2016	Ioana Sechel	TLV	2.515	2.405	Mentineră
20 decembrie 2016	Bianca Moldovan	ATB	0.5911	0.512	Cumpărare
22 noiembrie 2016	Ioana Sechel	IARV	7.86	6.68	Cumpărare
28 octombrie 2016	Bianca Moldovan		5.33	4.915	Mentineră
4 octombrie 2016	Ioana Sechel	BRD	12.25	11	Mentineră
13 septembrie 2016	Bianca Moldovan	SNG	26.6	23.95	Mentineră
29 iulie 2016	Bianca Moldovan	SPCU	0.21		Mentineră

Materiale publicate recent

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

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

Cluj-Napoca
23 iunie 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.