

SIF1 ramane subevaluat fata de valoarea de lichidare a portofoliului

Am incercat aici sa calculam valoarea activului net la SIF Banat-Crisana cu ultimul portofoliu disponibil, cel de la 30 Octombrie 2008 si ultimele preturi din piata pentru actiunile cotate detinute. Este stiut faptul ca SIF-urile inregistreaza valoarea actiunilor cotate la pretul mediu de tranzactionare din ultimele 3 luni, ceea ce poate duce la diferente mari de evaluare intre activul net publicat si valoarea reala de lichidare a portofoliului. Pentru exemplificare prezentam in tabelul din dreapta atat valoarea raportata pe activul net la 31 Octombrie (1.3mld RON) cat si valoarea recalculata cu preturile din piata de azi (1.02mld RON).

Presupuneri si metodologie

- pretul luat in calcul pentru Banca Transilvania este 0.1544 RON/actiune; am ajuns la aceasta valoare dintr-o comparatie simpla cu evolutia BRD: la momentul suspendarii TLV de la tranzactionare ambele actiuni inregistrau scaderi de -50% de la inceputul anului; intre timp BRD a ajuns la o scadere de -71% de la inceputul anului; presupunand ca si TLV ar fi inregistrat aceeasi scadere daca se tranzactiona am ajuns la valoarea de -0.15 RON/actiune

- pentru actiunile din portofoliul de companii nelistate, am folosit valorile publicate de companie la 31 Octombrie, inclusiv pentru detinerea BCR; conform cerintelor legale, aceste detineri sunt inregistrate la valoarea activului net (indicator Price/Book Value de 1.0); chiar daca istoric sectorul bancar local era evaluat la un P/BV de 3-5 si la nivelul tarilor din Centru si Estul Europei se inregistra o medie de 1.8-2.0, acestea au scazut drastic in ultima perioada catre valori apropiate de 1.5 la nivel local si sub 1.0 in regiune. Ca urmare, am decis sa lasam evaluarea detinerii BCR la un P/BV de 1.

	20.11.2008	31.10.2008
Capitalizare	323.82	257.41
Total activ	1,106.64	1,382.56
Activ net	1,022.64	1,298.10
Activ net unitar	1.86	2.37
(-) discount lichidare (30%)	1.30	1.66

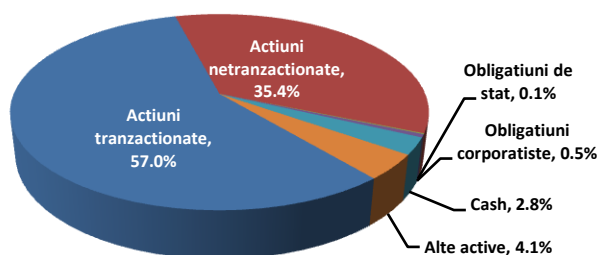
Valoare la preturile actuale

Pret piata	0.59	0.47
Discount fata de piata	-54.8%	-71.7%

* valorile de mai sus nu sunt preturi tinta pentru actiunea SIF1 ci pretul justificat cu valoarea actuala a detinerilor din portofoliul societatii; acestea vor creste sau vor scadea pe masura ce preturile actiunilor detinute in portofoliu vor creste/scadea; discountul "de lichidare" include costurile de vanzare a participatiilor, impozitul pe profit platit de SIF in cazul lichidarii si impozitul pe dividende platit de investitori

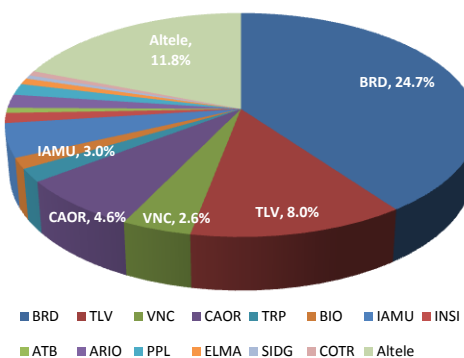
Tip detinere	Valoare actuala	% in portofoliu
Actiuni tranzactionate	631.05	57.0%
Actiuni netranzactionate	391.89	35.4%
Obligatiuni de stat	1.49	0.1%
Obligatiuni corporatiste	5.66	0.5%
Cash	30.75	2.8%
Alte active	45.78	4.1%
Total active	1,106.64	100.0%
Total datorii	84.01	-
Activ net	1,022.64	-

Structura portofoliului pe tip de instrumente



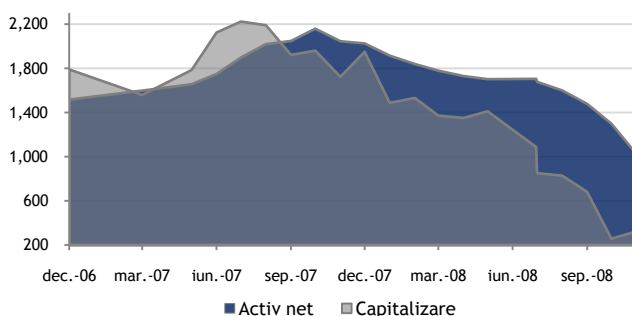
Actiuni tranzactionate	Valoare VUAN	Pret VUAN	Pret actual	Valoare actuala	% in activ	% in actiuni
BRD	383.43	11.84	7.80	252.56	22.8%	24.7%
TLV	159.98	0.30	0.15	81.82	7.4%	8.0%
VNC	49.49	0.10	0.05	26.50	2.4%	2.6%
CAOR	44.25	2.83	3.00	46.96	4.2%	4.6%
TRP	22.43	0.66	0.36	12.04	1.1%	1.2%
BIO	20.54	0.15	0.07	9.88	0.9%	1.0%
IAMU	18.89	5.85	9.50	30.70	2.8%	3.0%
INSI	13.78	2.99	2.00	9.21	0.8%	0.9%
ATB	11.73	0.97	0.39	4.71	0.4%	0.5%
ARIO	11.05	3.14	3.48	12.26	1.1%	1.2%
PPL	10.49	3.32	3.30	10.44	0.9%	1.0%
ELMA	10.19	0.70	0.39	5.65	0.5%	0.6%
SIDG	9.70	1.64	0.57	3.38	0.3%	0.3%
COTR	8.75	93.39	46.00	4.31	0.4%	0.4%
Altele	153.36	-	-	120.6	10.9%	11.8%
Total actiuni cotate	928.1	-	-	631.1	57.0%	61.7%

Structura portofoliului de actiuni cotate



Actiuni netranzactionate	Valoare VUAN	Valoare actuala	% in activ	% in actiuni
Banca Comerciala Romana	196.44	196.44	17.8%	19.2%
Napomar	35.63	35.63	3.2%	3.5%
Banc Post	27.35	27.35	2.5%	2.7%
Central	14.96	14.96	1.4%	1.5%
Minerva	10.95	10.95	1.0%	1.1%
Combi Spedition	9.34	9.34	0.8%	0.9%
Trans Euro Hotel	7.69	7.69	0.7%	0.8%
Gaz Vest	7.19	7.19	0.7%	0.7%
Valy-Tim	7.06	7.06	0.6%	0.7%
Altele	75.28	75.28	6.8%	7.4%
Total actiuni necotate	391.89	391.89	35.4%	38.3%
TOTAL actiuni	1320.0	1022.9	92.4%	100.0%

Evolutie capitalizare vs activ net raportat (mil RON)



Obligatiuni	Valoare VUAN	Valoare actuala	% in activ	% in obligatiuni
Obligatiuni de stat (Ro)	0.85	0.64	0.1%	8.9%
Obligatiuni de stat (Ro)	0.47	0.47	0.0%	6.5%
Obligatiuni de stat (Ro)	0.39	0.38	0.0%	5.4%
BCR	2.06	2.06	0.2%	28.8%
European Investment Bank	1.03	1.03	0.1%	14.4%
EFG Hellas PLC	1.01	1.01	0.1%	14.1%
Erste Bank	1.00	1.00	0.1%	14.0%
Procredit Bank	0.56	0.56	0.1%	7.8%
TOTAL obligatiuni	7.4	7.2	0.6%	100.0%
Depozite bancare	30.8	30.8	2.8%	-

Discount capitalizare fata de activ net raportat

