

# SIF-urile arată mai bine după tranzacția cu Erste: valoarea activelor crește cu 12-16%, portofoliile devin mai lichide. E destul ca să crească și prețul?

ZF exclusiv, ieri, 18:40 Autor: **Andrei Chirileasa**

Vânzarea către Erste a participațiilor deținute de SIF-uri la BCR ar aduce un plus de 12-16% la valoarea activelor nete ale SIF-urilor (VAN), iar ponderea activelor lichide (cash și acțiuni listate) în portofoliile SIF ar urca peste 80%, potrivit calculelor ZF.

În aceste condiții, acțiunile SIF-urilor ar avea teoretic două motive de creștere, deoarece lichiditatea mult mai mare a portofoliilor ar trebui să determine, în mod normal, o scădere a discountului la care se tranzacționează în prezent, care este de circa 60% față de valoarea activelor nete.

Practic, dacă vor accepta această tranzacție, SIF-urile înlocuiesc un activ nelichid (participațiile de câte 6% din BCR), evaluat la circa 67 milioane de euro și cu ponderi cuprinse între 20% și 30% în active, conform raportărilor SIF, cu active mult mai lichide, respectiv 25 milioane de euro cash și acțiuni Erste Bank în valoare de circa 84 mil. euro, la prețul actual de pe bursa din Viena.

Pachetele de câte 1% pe care le-ar primi în schimbul deținerilor la BCR ar deveni cele mai valoroase din portofoliile SIF-urilor, alături de participațiile deținute la BRD, a doua bancă românească listată pe bursa de la București.

Calculule ZF se bazează pe oferta anunțată de Erste, care este aceeași pentru toate SIF-urile, presupunând că tranzacțiile ar fi realizate în totalitate în acest an. Acest lucru este imposibil însă din punct de vedere tehnic, deoarece consiliile de administrație ale SIF-urilor au un mandat limitat, adică nu pot înstrăina active ce depășesc 20% din activele imobilizate totale fără acordul Adunărilor Generale Extraordinare ale Acționarilor (AGEA). Patru dintre SIF-uri nu pot derula AGEA din cauza cerințelor ridicate de cvorum și a acționariatului fărâmițat determinat de pragul de deținere de 1%.

Astfel, SIF-urile au găsit împreună cu Erste o soluție prin care să ocolească această prevedere legală și vor face tranzacția pe bucăți, astfel încât acțiunile vândute într-un an să nu depășească competențele conducerilor SIF. Pentru restul, SIF-urile au opțiuni de vânzare (Put Options) pentru următorii doi ani, putând cere Erste să le cumpere restul de acțiuni conform termenilor agreeați.

Reprezentanții Erste au ținut să precizeze ca SIF-urile nu sunt și obligate să vândă restul de acțiuni pe care nu le vor vinde anul acesta.

Oferta Erste este aceeași pentru toate SIF-urile, respectiv circa 25,6 milioane de euro cash și circa 1% din acțiunile Erste pentru 6% din BCR, singura excepție fiind SIF Oltenia care va încasa circa 28 mil. euro cash deoarece deține 6,12% din BCR, față de 6% în cazul celorlalte societăți de investiții financiare.

Deși SIF-urile au aceleași condiții, fiecare va decide cum structurează tranzacția conform propriilor interese și strategii. De exemplu, SIF Muntenia (SIF4) a anunțat vineri că va vinde anul acesta acțiuni contra cash în valoare de 12,5 mil. euro și va schimba 325 de milioane de acțiuni BCR contra 2,54 milioane de acțiuni Erste (circa 0,6% din Erste).

Și alte SIF-uri ar putea opta pentru o componentă mai mică în cash decât maximul oferit de Erste, în acest an, pentru a nu fi presate să distribuie toți banii ca dividende la începutul anului viitor. Din vânzarea de acțiuni contra cash, SIF-urile înregistrează profiturile în acest an, în timp ce pentru schimbul de acțiuni profitul este înregistrat în momentul în care SIF-urile vând acțiunile Erste. Astfel, SIF-urile încearcă să-și repartizeze profitul din această tranzacție pe mai mulți ani și pentru a nu fi obligate să plătească un impozit prea mare anul acesta.

Foarte important este ce se va întâmpla cu banii încasați de SIF-uri de la Erste. În ultimii ani, presiunea acționarilor pentru creșterea dividendelor a fost tot mai puternică. Este de așteptat ca și anul viitor acționarii să ceară cât mai mult din profiturile SIF-urilor, având în vedere că miza este mult mai mare.

Privind portofoliile SIF-urilor, se observă că strategiile lor de investiții au fost diferite în ultimii ani. Astfel, unele au preferat să folosească banii pentru majorări de capital la companiile din portofoliu (precum SIF Transilvania și SIF Banat-Crișana), în timp ce altele au investit mai mult pe bursă, construind portofolii lichide (SIF Oltenia și SIF Moldova).

Astfel, SIF Transilvania și SIF Banat-Crișana au în portofolii mai multe pachete de control la companii nelistate sau listate și puțin lichide, care sunt mai greu de evaluat.

De cealaltă parte, SIF Moldova și SIF Oltenia s-au concentrat pe investiții în companii lichide de pe bursă, cu rezultate financiare solide (Petrom, Biofarm, Argus, Electromagnetica, Transgaz sau Transelectrica).

## Portofoliile SIF-urilor devin mult mai lichide după vânzarea BCR. Erste va fi principala deținere, alături de BRD

### SIF Banat-Crișana (SIF1)

Top 15 dețineri ca valoare		
Companie	Participație (%)	Valoare (mil. euro)
Erste Bank (EBS)	1,00	83,7
BRD-SocGen (BRD)	4,66	83,2
Banca Transilvania (TLV)	4,92	16,9
Calipso Oradea (CAOR) *	91,57	9,6
Napomar Cluj **	99,43	9,4
Vrancart Adjud (VNC)	74,72	8,8
Biofarm București (BIO)	16,46	8,2
Iamu Blaj (IAMU) *	76,69	6,7
Central SA **	100,00	3,9
Teraplast Bistrița (TRP)	10,48	2,6
Complex Laboratoare **	98,83	2,5
Vest Metal **	98,95	2,0
Combi Spedition **	94,55	1,9
Gaz Vest **	25,82	1,8
OMV Petrom (SNP)	0,05	1,8
<b>TOTAL</b>		<b>243,0</b>
<b>Cash estimat</b>		<b>50,8</b>
<b>Activ net estimat</b>		<b>350,0</b>
<b>Capitalizare</b>		<b>115,0</b>

### SIF Moldova (SIF2)

Top 15 dețineri ca valoare		
Companie	Participație (%)	Valoare (mil. euro)
Erste Bank (EBS)	1,00	83,7
BRD-SocGen (BRD)	3,73	66,5
Banca Transilvania (TLV)	4,95	20,4
Fondul Proprietatea (FP)	1,05	15,3
OMV Petrom (SNP)	0,17	6,6
Biofarm București (BIO)	12,22	6,1
Transgaz (TGN)	1,12	6,0
Țesătorile Reunite Buc. (TERU) *	88,93	5,1
Mecanica Ceahlău (MECF)	55,11	3,3
Transelectrica (TEL)	1,02	3,3
Aerostar Bacău (ARS)	12,16	3,2
Bursa de Valori București (BVB)	5,00	2,7
Piscicola Murighiol **	30,00	2,0
Regal Galați (REGL) *	92,97	1,5
Sanex Cluj **	6,52	1,2
<b>TOTAL</b>		<b>227,0</b>
<b>Cash estimat</b>		<b>42,8</b>
<b>Activ net estimat</b>		<b>307,1</b>
<b>Capitalizare</b>		<b>108,8</b>

### SIF Transilvania (SIF3)

Top 15 dețineri ca valoare		
Companie	Participație (%)	Valoare (mil. euro)
Erste Bank (EBS)	1,03	85,9
BRD-SocGen (BRD)	3,87	69,1
Aro Palace **	85,74	20,8
Turism Felix (TUFE)	63,20	12,4
THR Marea Neagră (EFO)	77,71	8,9
Transilvania Leasing**	62,97	8,0
OMV Petrom (SNP)	0,17	6,8
Orizont Turism (ORTU)*	99,66	6,8
Feper SA**	72,09	5,2
Comcm Constanța (CMCM)	56,72	5,1
Continental Hotels **	9,30	5,0
Santierul Naval Orșova (SNO)	50,00	4,4
Romradioare Brașov **	76,51	4,3
Fondul Proprietatea (FP)	0,27	3,9
Cristiana SA **	62,04	3,7
<b>TOTAL</b>		<b>250,5</b>
<b>Cash estimat</b>		<b>41,1</b>
<b>Activ net estimat</b>		<b>365,4</b>
<b>Capitalizare</b>		<b>123,3</b>

### SIF Muntenia (SIF4)

Top 15 dețineri ca valoare		
Companie	Participație (%)	Valoare (mil. euro)
Erste Bank (EBS)	1,00	83,7
BRD-SocGen (BRD)	4,12	73,6
Voluthema Property București**	69,11	7,9
Firos București**	98,59	6,8
Unirea Shopping Center (SCDM)*	10,00	6,7
Semrom Muntenia (SEOM)*	89,42	6,6
Compet Ploiesti (COTE)	9,51	6,4
Avicola București (AVBW) *	99,36	5,3
Fondul Proprietatea (FP)	0,36	5,2
Bucur București (BUCV)	67,98	5,0
Prospecțiuni București (PRSN)	11,83	4,0
Romsuintest Peris **	40,05	3,4
Fondul de Garantare a Creditelor **	53,60	3,3
Prefab București (PREH)	12,97	3,0
Romaero București (RORX) *	14,16	2,9
<b>TOTAL</b>		<b>223,9</b>
<b>Cash estimat</b>		<b>65,7</b>
<b>Activ net estimat</b>		<b>342,2</b>
<b>Capitalizare</b>		<b>105,2</b>

### SIF Oltenia (SIF5)

Top 15 dețineri ca valoare		
Companie	Participație (%)	Valoare (mil. euro)
BRD-SocGen (BRD)	5,43	96,9
Erste Bank (EBS)	1,00	83,7
OMV Petrom (SNP)	0,94	37,5
Banca Transilvania (TLV)	5,20	21,5
Biofarm București (BIO)	25,29	12,6
Argus Constanța (UARG)	32,00	10,7
Eximbank **	3,27	8,8
Transelectrica (TEL)	2,39	7,7
Electromagnetica (ELMA)	16,25	7,4
Prodplast Imobiliare (PPLI) *	28,95	7,0
Mercur Craiova (MRDO) *	85,53	5,7
Antibiotice Iași (ATB)	10,10	4,6
Voltaim Craiova **	100,00	3,4
Turism Felix (TUFE)	16,86	3,3
Transgaz (TGN)	0,52	2,8
<b>TOTAL</b>		<b>313,5</b>
<b>Cash estimat</b>		<b>50,5</b>
<b>Activ net estimat</b>		<b>412,4</b>
<b>Capitalizare</b>		<b>142,7</b>

\* companii listate pe piața RASDAQ, cu lichiditate scăzută; \*\* companii nelistate, evaluate conform cerințelor CNVM.

SURSA: raportările SIF, calculele ZF