



29 Octombrie 2004
www.kmarket.ro



SSIF Broker

Raport oferta publica initiala

► Oferta publica

SSIF Broker Cluj lanseaza o oferta publica initiala primara de vanzare de actiuni (IPO) in perioada 25 oct—19 nov 2004. Astfel, societatea clujeana va deveni prima societate de servicii de investitii financiare deschisa din Romania. Parametrii ofertei sunt prezentati in continuare:

Numar actiuni puse in vanzare	5.778.647 actiuni
Procent din capitalul social actual	33,33%
Valoare nominala	10.000 lei/actiune
Pret de vanzare	15.500 lei/actiune
Valoare totala pusa in vanzare	89.569.028.500 lei
Perioada de subscriere	25/10/2004—19/11/2004
Intermediar	SSIF Broker Cluj
Distributie	Prin Bursa de Valori Bucuresti

Actiunile pot fi subscribe prin intermediul oricarei societati de servicii de investitii financiare in cursul perioadei de subscriere. In caz de supra-subscriere actiunile vor fi alocate dupa metoda *pro-rata*, fiecare subscriitor primind un numar de actiuni proportional cu suma subscrisa.

Destinatia fondurilor atrase o reprezinta finantarea programelor de investitii ale unor societati comerciale din tara noastra, in cadrul obiectivului de oferire a serviciilor de *investment banking* de catre societatea emitenta.

Prospectul de emisiune al ofertei publice este disponibil pe site-ul www.kmarket.ro, in cadrul sectiunii "Documentare si analiza".

► Prezentare companie

Broker este o societate de servicii de investitii financiare (SSIF) infiintata in anul 1994 in Cluj ca membru fondator al Bursei de Valori Bucuresti. Societatea este autorizata de Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM) sa desfasoare operatiuni pe piata de capital printre care se numara: vanzarea si cumpararea de valori mobiliare pentru clienti, vanzarea si cumpararea de valori mobiliare pe cont propriu, plasamentul si garantarea valorilor mobiliare pentru oferte publice; administrarea conturilor de investitii ale clientilor; consultanta financiara pentru investitii sau finantari prin piata de capital.

SSIF Broker este cea mai mare societate de servicii de investitii financiare de retail din Romania. Societatea se situeaza pe primul loc in topul SSIF dupa volumul tranzactiilor cu actiuni la Bursa de Valori Bucuresti in perioada ianuarie-septembrie 2004 (dintr-un total de 68 de societati). Valoarea

SUMAR INDICATORI

Sector	Servicii financiare
Ramura	Servicii de investitii
Pret in oferta	15.500 lei/actiune

DATE GENERALE DE CONTACT

Adresa	Str. Albert Einstein nr. 8, Cluj-Napoca, Jud. Cluj
Telefon	0264/433.677
Fax	0264/433.363
E-mail	office@sivmbroker.ro
Site Web	-
Cod Unic	6738423
Presedinte	Petru Prunea

Analist: Razvan Pasol



Telefon: 305.5177, 305.5178
E-mail: office@intercapital.ro
Web: <http://www.intercapital.ro>

SSIF Broker se afla pe primul loc in topul societatilor care tranzactioneaza actiuni la Bursa de Valori (ian-sep 2004).

tranzactiilor cu actiuni intermediare la bursa in aceasta perioada a fost de 2.337,8 miliarde lei, SSIF Broker detinand o cota de piata de 8,01% dupa acest criteriu. Broker este una din putinele societati de brokeraj independente aflate in fruntea clasamentului SSIF din Romania, in conditiile in care majoritatea SSIF de pe primele 20-30 de pozitii sunt detinute sau afiliate unor banci, investitori institutionali sau grupuri de afaceri romanesti puternice.

Broker nu se regaseste in randul celor 16 SSIF ce au derulat tranzactii cu obligatiuni listate la Bursa de Valori Bucuresti in 2004. In aceste conditii pozitia Broker in top dupa valoarea tranzactiilor cu actiuni si obligatiuni listate la bursa este 4, iar cota de piata detinuta este de 6,94%.

Broker se afla si intre primele 10 societati ce tranzactioneaza la Bursa Electronica Rasdaq. In luna septembrie societatea s-a situat pe locul 5 dupa volumul tranzactiilor pe aceasta piata (dintr-un total de 63 de societati), cu o valoare a tranzactiilor de 37,77 miliarde lei si o cota de piata de 9,25%. SSIF Broker este membra a Bursei Monetar-Financiare si de Marfuri Sibiu dar nu apare in randul societatilor ce au intermediat tranzactii pe aceasta piata in luna septembrie.

Firma dispune de 75 de salariati si de o retea formata din 16 sucursale si 6 agentii. Activitatile firmei sunt orientate in principal pe trei segmente: persoane fizice romane si straine; investitori institutionali; emitenti. Broker a contribuit activ la dezvoltarea pietei de capital in Romania prin atragerea a 45 de societati la cota Bursei de Valori Bucuresti printre care se numara Antibiotice Iasi, Azomures Tg. Mures, Terapia Cluj-Napoca si Banca Transilvania; 11 din primele 12 societati listate la bursa au fost introduse la cota de Broker Cluj. Conducerea societatii este asigurata de Prof. Univ. Dr. Petru Prunea, profesor la Universitatea Tehnica Cluj-Napoca.

Obiectivul principal al Broker il reprezinta cresterea valorii companiei; principala strategie vizata pentru atingerea acestuia este reorientarea activitatii de la segmentul de retail catre servicii *corporate*. Strategia de dezvoltare include cresterea vanzarilor catre clientii actuali, extinderea serviciilor oferite, modernizarea sediului central si o politica de investitii care sa asigure cresterea rentabilitatii firmei pe termen mediu si lung.

Obiectivele planului strategic al firmei includ mentinerea unei cote de piata de 6,5% la bursa de valori, mentinerea unei rentabilitati a capitalurilor proprii ale firmei de doua ori mai mare decat rata dobanzii fara risc, lansarea unui sistem de tranzactionare on-line, extinderea retelei cu cel putin 3 sucursale noi pe an in urmatorii 4 ani si cresterea rentabilitatii si a productivitatii muncii.

Punctele tari ale societatii includ: cota de piata ridicata, ritmul de dezvoltare accelerat din ultimii ani, rata foarte ridicata a rentabilitatii, calitatea managementului si a resurselor umane, reseaua teritoriala, eficienta plasarii fondurilor proprii ale societatii, participarea activa la dezvoltarea pietei de capital; printre punctele slabe se numara: lipsa prezentei pe piata obligatiunilor listate la bursa; lipsa prezentei pe internet; localizarea geografica a activitatii si lipsa unei prezente in Bucuresti.

Printre oportunitatile de care poate beneficia Broker in viitor se numara: cresterea vizibilitatii in mediul de afaceri prin deschiderea societatii si listarea acesteia la bursa; continuarea trendului ascendent al actiunilor in Romania si dezvoltarea serviciilor de investitii; cresterea interesului

publicului pentru investitiile financiare si al societatilor comerciale pentru finantarea prin piata de capital. Amenintarile la adresa activitatii viitoare includ inversarea trendului ascendent al actiunilor romanesti, cresterea concurentei pe piata in perspectiva pastrarii caracterului independent al firmei si a aderarii Romaniei la Uniunea Europeana, modificari legislative.

► **Capital social si actiuni**

Capitalul social actual al Broker Cluj este de 173,36 miliarde lei, impartit in 17.335.940 actiuni cu valoare nominala de 10.000 lei/actiune. Actiunile sunt detinute de un numar de 454 persoane fizice si juridice. In cadrul actionariatului firmei nu exista actionari cu pozitii majoritare sau de control; detinerea maxima a unui actionar in capitalul social este limitata prin statut la 15% din numarul total de actiuni.

Structura actionariatului societatii, incluzand actionarii semnificativi, este prezentata in continuare:

Actionar	% din capitalul social
Istrate Sanda Maria	12,11%
Cartis Ioan	11,25%
Dicu Alin	10,09%
Alti 19 actionari cu detineri intre 1% si 10%	47,79%
Alti 432 actionari cu detineri sub 1%	18,76%

Membrii consiliului de administratie detin un procent de 29,77% din actiunile societatii.

SSIF Broker devine societate detinuta public (societate deschisa) prin intermediul ofertei publice de vanzare de actiuni prezentata in acest raport. Prin urmare actiunile societatii nu au fost listate pe o piata organizata anterior acestei oferte.

In urma incheierii cu succes a ofertei publice se intentioneaza listarea actiunilor Broker la Bursa de Valori Bucuresti. Broker indeplineste conditiile necesare listarii la Categoria a II-a a BVB. Dosarul de admitere la cota va fi depus imediat dupa incheierea ofertei publice de vanzare, iar listarea actiunilor s-ar putea face in termen de 3-6 saptamani.

► **Dividende si majorari de capital social**

Investitia in actiuni Broker a fost profitabila pentru actionari din punct de vedere al dividendelor incasate. Rata de distributie a dividendelor precum si rentabilitatea dividendelor pentru actionari au inregistrat fluctuatii mari de la un an la altul, dar s-au mentinut la nivele ridicate:

	2001	2002	2003
Dividend brut (lei/actiune)	1.634,58	10.000,00	2.234,78
Rata distribuire dividend	88,76%	58,21%	90,69%
Rentabilitate dividende*	16,35%	100,00%	22,34%

*calculata la valoarea nominala a unei actiuni

CAPITAL SOCIAL

Capital Social	173.359.400.000 lei
Val. Nominala	10.000 lei/actiune
Numar actiuni	17.335.940 actiuni
Proprietate	capital integral privat
Free float	11.535.940 actiuni
% free float	66,54%

Actionariatul societatii este dispesat, statutul limitand detinerea maxima a unui actionar la 15% din numarul total de actiuni.

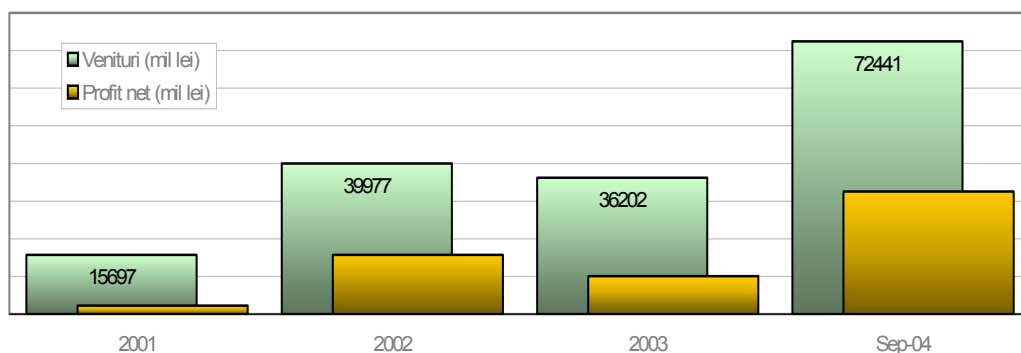
Investitia in actiunile Broker a fost rentabila pentru actionari, acestia obtinand numai in 2002 un dividend egal cu valoarea nominala a unei actiuni.

Din 2001 pana in prezent s-au derulat trei operatiuni de majorare a capitalului social: de la 4,1 la 12,0 miliarde in 2001, de la 12,0 la 40,9 miliarde in 2003 si de la 40,9 la 173,4 miliarde in 2004. Majorarile de capital ale Broker s-au realizat din aporturi noi ale actionarilor si/sau din dividende.

Nu au fost disponibile detalii suplimentare referitoare la aceste operatiuni din partea Broker (structura exacta a fiecarei majorari si pretul actiunilor pentru majorarile de capital cu numerar).

► Performante economico-financiare

Rezultatele financiare ale Broker inregistreaza fluctuatii de la un an la altul, insa trendul se mentine crescator:



CRESTERI ANUALE VENIT TOTAL

	In LEI	In EUR
2002	154,68%	112,23%
2003	-9,44%	-24,63%
2004*	100,10%	82,87%

*Sep 2004 fata de Dec 2003

CRESTERI ANUALE PROFIT NET

	In LEI	In EUR
2002	610,81%	491,90%
2003	-35,82%	-46,60%
2004*	330,28%	293,25%

*Sep 2004 fata de Dec 2003

2002 a fost un an foarte bun pentru Broker, firma realizand o crestere a veniturilor totale cu 154,68% si a profiturilor nete cu 610,87% fata de 2001. Anul ce a urmat a fost un an mai slab, in care veniturile totale au scazut cu 9,44%, iar profiturile cu 35,82%. 2004 se anunta din nou un an foarte bun. Pe primele 6 luni ale anului Broker a realizat o crestere a veniturilor totale cu 41,05% si a profiturilor nete cu 130,5% fata de intreg anul 2003:

(Milioane lei)	2001	2002	2003	Iun 2004
Venituri din exploatare	9.779,0	19.625,7	20.639,1	23.921,2
Venituri financiare	5.858,7	20.351,0	15.562,8	27.140,1
Venituri totale	15.696,9	39.976,7	36.201,9	51.061,3
Cheltuieli pt. exploatare	9.936,3	16.905,9	20.874,3	17.468,0
Cheltuieli financiare	2.876,9	3.390,5	1.826,3	2.603,9
Profit curent	2.824,5	19.680,2	13.501,3	30.989,3
Profit net	2.209,8	15.708,8	10.081,9	23.242,0

O particularitate a activitatii Broker o reprezinta ponderea insemnata a veniturilor financiare (rezultate din investirea fondurilor proprii ale societatii in actiuni) in totalul veniturilor. Aceasta pondere a fost de 37,3%, 50,91%, 74,55% si 53,15% pentru 2001, 2002, 2003, respectiv 06/2004.

Si bilantul reflecta aceasta componenta esentiala a activitatii Broker – cumparari si vanzari de actiuni din fondurile proprii. La 30/06/2004 nu mai putin de 90% din activele societatii erau constituite din imobilizari financiare si investitii financiare pe termen scurt:

% IN TOTAL VENITURI	06/04
Venituri din exploatare	46,85%
Venituri financiare	53,15%

% IN TOTAL VENITURI	06/04
Cheltuieli pt exploatare	34,21%
Cheltuieli financiare	5,1%
Impozit pe profit	15,17%
Profit net	45,52%

STRUCTURA ACTIV	06/04
Imobilizari necorp.	0,21%
Imobilizari corporale	3,14%
Imobilizari financiare	55,54%
Creante	2,32%
Investitii fin. termen scurt	34,46%
Casa si conturi	4,33%
STRUCTURA PASIV	06/04
Datorii sub 1 an	65,24%
Datorii peste 1 an	0,00%
Capitaluri Proprii	34,76%

(Milioane lei)	2001	2002	2003	Iun 2004
Imobilizari corporale	2.246,2	3.207,6	5.023,8	6.200,2
Imobilizari financiare	6.896,4	28.048,1	11.382,7	109.758,9
Investitii fin. termen scurt	8.894,9	24.912,3	45.665,8	68.119,8
Total activ	20.235,1	60.929,2	66.290,6	197.638,4
Capital social	12.000,0	12.000,0	40.915,0	40.915,0
Capitaluri proprii	16.179,8	18.887,8	45.457,9	68.700,0
Datorii totale	4.025,1	42.041,4	20.832,7	128.938,5
Total pasiv	20.235,1	60.929,2	66.290,6	197.638,4

Dezvoltarea societatii la nivelul activelor a inregistrat aceeasi tendinta ca si cresterea veniturilor si a profiturilor: activul bilantier s-a triplat in anul 2002 fata de 2001; aceasta crestere a fost urmata de o stagnare in 2003 (cu o crestere a activului total de numai 8,8%), si apoi de inca o crestere spectaculoasa in 2004: o triplare a activelor totale in numai 6 luni din 2004. Cresterea s-a facut prin capitalizarea societatii de catre actionari.

De la data raportarii financiare semestriale Broker a inregistrat majorarea de capital social de la 40,1 la 173,4 miliarde lei, diferenta de 130 de miliarde fiind inregistrata in tabelul de mai sus la datorii (termen scurt).

Ratele de profitabilitate ale Broker flucteaza in mod semnificativ de la un an la altul in corelatie cu fluctuatiile elementelor bilantiere, inasa aceste rate ating nivele foarte ridicate in comparatie cu alti emitenti listati. Rata profitului net la 30/06/2004, spre exemplu, inregistra un nivel de 45,51%:

	2001	2002	2003	Trim II 2004
Rata Profit Net	14,08%	39,29%	27,85%	45,51%
Rentabilitate Active	10,92%	25,78%	15,21%	11,76%
Rentabilitate Capitaluri	13,66%	83,17%	22,18%	33,83%
Grad de Indatorare	19,89%	69,00%	31,43%	65,24%
Solvabilitate	79,95%	31,00%	68,57%	34,76%

Gradul de indatorare si rata de solvabilitate nu reflecta situatia corecta a societatii, in conditiile in care datoriile pe termen scurt reprezinta de fapt aporturi ale actionarilor in vederea majorarii capitalului social.

Rezultatele Broker raman in continuare foarte bune. Pe primele noua luni ale anului societatea a inregistrat venituri totale de 72,4 miliarde lei, in crestere cu 42% fata de veniturile pe primele 6 luni ale anului. La aceasta valoare veniturile pe primele 9 luni reprezinta dublul veniturilor inregistrate pe intreg anul 2003.

Situatia la nivelul profiturilor este similara: cele 32,5 miliarde obtinute pe primele 9 luni reprezinta o crestere de 40% fata de profitul pe primele 6 luni, si un nivel al profiturilor de trei ori mai mare decat cel obtinut pe intreg anul 2003. Rata de profitabilitate pr primele 9 luni ale lui 2004 se mentine la acelasi nivel ridicat: 44,9% fata de 45,5% la 6 luni.

Nu sunt disponibile elemente legate de bugetul de venituri si cheltuieli pe anul in curs (singura informatie in acest sens fiind bugetarea unei rate a profitului de doua ori mai mare decat rata dobanzii la depozitele bancare). Pentru 2005-2006 Broker isi propune cresterea veniturilor totale cu cel

PERFORMANTE COMPARATE		
(Mil lei)	Sep 2003	Sep 2004
Venituri	25.151,4	72.441,2
Profit net	6.570,2	32.536,1

INDICATORI FLUXURI NUMERAR

(Mil lei)	2002	2003
Cash inceput an	7.613,8	31.425,2
Cash exploatare	-2.545,6	-22.134,1
Cash investitii	-328,7	3.294,9
Cash finantare	25.631,7	0,0
Crestere cash net	22.757,0	-18.839,2
Cash sfarsit an	30.370,8	12.586,0

putin 55%, iar a profiturilor nete cu cel putin 45% (rate in termeni reali). Pentru aceeasi perioada se prevede o crestere a numarului de clienti activi cu 35%.

La nivelul fluxurilor de numerar, firma a generat un excedent de *cash* de 22,8 miliarde lei in 2002 (obtinut in mare masura din emiterea de actiuni), dar un deficit de 18,8 miliarde in 2003, datorita unui deficit de cash din activitatea de exploatare.

► Analiza indicatori

Nefiind listate, actiunile Broker Cluj nu au inca un pret de piata. Insa putem folosi pretul de vanzare in oferta publica (15.500 lei/actiune) pentru a calcula indicatorul P/E (pret/profit pe actiune). La 2004 vom calcula acest indicator atat pentru situatia financiara a societatii dinainte de oferta publica, cat si pentru cea de dupa majorarea de capital din oferta (diferenta fiind numarul mai mare de actiuni in urma ofertei):

	Inainte de oferta publica	Dupa oferta publica
P/E 2003	7,6	-
P/E cu profitul pe 2004*	6,2	8,3

* profitul pe Trim IV 2004 este estimat.

Profitul pe intreg anul 2004 a fost estimat pe baza profiturilor pe primele 9 luni ale anului. Considerand un profit 0 pe trimestrul IV 2004 (situatie ipotetica), indicele P/E ramane la valori reduse: 8,3 inainte de oferta si 11,0 cu datele din oferta.

Calculul indicatorului P/B (pret/valoare contabila) este mai dificil: este disponibil numarul actual de actiuni, inasa nu si valoarea actuala a capitalurilor proprii. O estimare conservatoare a P/B (cu datele de dupa oferta publica) indica o valoare de 1,23.

O comparatie a indicatorilor estimati ai SSIF Broker cu celelalte societati din domeniul serviciilor financiare listate la bursa este prezentata mai jos (preturi la data de 25/10/2004):

Indicii P/E si P/B ai Broker (calculati pe baza pretului din oferta publica) se situeaza sub valorile medii inregistrate de sectorul serviciilor financiare la Bursa de Valori.

	P/E	P/B
SIF1 Banat-Crisana	17,49	0,93
SIF2 Moldova	7,76	0,72
SIF3 Transilvania	7,93	0,82
SIF4 Muntenia	18,42	0,97
SIF5 Oltenia	11,19	0,78
Banca Romana pentru Dezvoltare	14,46	3,31
Banca Comerciala Carpatica	17,76	2,48
Banca Transilvania	19,46	3,34
Agras—Grupul Wiener Stadtische	11,44	N/A
Medie	13,99	1,67
SSIF Broker	8-10	1,23

Indicatorii P/E si P/B pentru Broker, calculati la pretul din oferta publica, se situeaza sub media inregistrata la emitentii sectorul serviciilor financiare. Pentru referinta, indicele P/E mediu al societatilor din sectorul financiar pe piata americana este de 14,36 (aproiat de media romaneasca), iar indicele P/B de 2,25. Tot pe piata americana valorile medii pentru societatile din domeniul serviciilor de investitii sunt de 14,86 si 2,58 pentru P/E, respectiv

P/B.

Profiturile Broker se bazeaza intr-o proportie insemnata pe investitii in actiuni listate. O estimare (foarte aproximativa) a performantelor acestor investitii pe ultimii trei ani este prezentata in continuare:

	2001	2002	2003	Trim II 2004
Rezultat financiar/ plasamente financiare*	18,88%	49,34%	24,97%	20,89%

*calculat ca si venituri financiare nete / total plasamente financiare. veniturile financiare includ numai profiturile marcate intr-un an; plasamentele financiare s-au calculat ca medie a valurilor la inceput si la sfarsit de an, cu exceptia anului 2001. ** calcul similar, dar raportat la

► Concluzii

Oferta initiala a Broker este interesanta din mai multe puncte de vedere. Activitatea societatii in ultimii ani a fost foarte eficienta, iar ratele de profitabilitate si dividend sunt ridicate si in crestere; strategia de extindere si investitii a firmei a dat rezultate bune pentru actionarii sai; Broker este una dintre cele mai mari societati romanesti din domeniul in care isi desfasoara activitatea, si prima din acest domeniu care face pasul deschiderii si listarii pe piata organizata.

Sectorul financiar a fost si inca ramane unul dintre cele mai profitabile pentru investitorii la bursa. Societatile de investitii financiare si bancile se afla permanent in atentia pietei, iar aparitia primei societati de brokeraj la cota bursei va atrage un interes major.

Investitia in actiuni Broker se anunta interesanta si din punct de vedere al indicatorilor financiari. La pretul din oferta publica o actiune Broker apare subvaluata fata de restul actiunilor financiare listate la bursa; desigur, si particularitatile si riscurile societatii sunt altele, iar indicatori precum P/B sau P/E pot fi deocamdata doar estimati, cu anumite marje de eroare (calculat cu P/E mediu al sectorului financiar la bursa si cu EPS estimat pe 2004, pretul actiunilor Broker ar trebui sa fie 26.256 lei/actiune).

Intr-un interviu acordat in exclusivitate pentru kmarket.ro Presedintele SSIF Broker ne-a declarat ca pretul unei actiuni la bursa ar putea ajunge la 28.000—30.000 lei/actiune.

Pe langa pretul actiunilor in piata, un alt aspect care trebuie luat in calcul sunt celelalte castiguri de care vor beneficia investitorii. Presedintele societatii ne-a declarat ca nu se intentioneaza o schimbare a politicii de dividend. Profiturile pe primele 9 luni ale anului permit acordarea unor dividende care sa asigure un randament in jur de 10% la pretul actiunii din oferta publica (valoarea estimata).

Mai importante decat dividendele ar putea fi majorarile de capital din fonduri proprii. Numai in urma ofertei publice societatea va beneficia de prime de emisiune in valoare de 31,8 miliarde lei (cu conditia subscrierii tuturor actiunilor in oferta). O majorare de capital din aceasta sursa ar duce la distributia catre actionari, cu titlu gratuit, a cate 14 actiuni la 100 detinute (valori estimate). Nu dispunem de valoarea capitalurilor proprii la zi ale Broker, insa sursele pentru eventuale majorari de capital social din fonduri proprii pot fi mai mari.

Broker este prima societate de servicii de investitii financiare care decide listarea actiunilor proprii pe o piata organizata.

Conducerea firmei estimeaza un pret in piata de 28.000—30.000 lei/actiune.

Presedintele Broker ne-a declarat ca exista posibilitatea utilizarii primelor de emisiune incasate in urma ofertei publice pentru o majorare de capital.

Conducerea Broker si-a facut probabil cu mare grija calculele atunci cand a stabilit pretul in oferta publica, pentru ca aceasta sa reprezinte un succes.

Un ultim element care confera atractivitate ofertei este legat de strategiile Broker si imaginea sa. Oferta publica initiala a societatii a fost lansata atat pentru atragerea de fonduri, cat si pentru o crestere a vizibilitatii firmei in piata. Este de asteptat din partea unei societati de servicii de investitii financiare ca aceasta sa isi fi facut cu mare atentie calculele anterior deciziei de deschidere si listare, si sa fi stabilit un pret pe actiune in oferta astfel incat operatiunea sa reprezinte un succes. Un succes pentru SSIF Broker (care reprezinta atat inchiderea in bune conditii a ofertei, cat si un pret in piata superior celui din oferta si o tendinta ulterioara crescatoare) este esential, in conditiile in care societatea este prima SSIF care decide listarea si se bazeaza pe un succes al acesteia.

Am prezentat elementele care confera atractivitate ofertei, insa in cazul acesteia exista si riscuri. Orice investitie intr-o oferta publica initiala este riscanta: o societate inchisa, fara un istoric pe piata de capital, fara un pret de piata pentru actiuni si fara gradul de transparenta cerut societatilor deschise (si in special celor listate la bursa) este desigur mult mai riscanta decat investitia intr-o societate deja listata la bursa.

SSIF Broker a dat dovada de transparenta inclusiv prin raspunsurile prompte la intrebarile kmarket.ro pentru acest raport, insa volumul si complexitatea raportarilor financiare, rapoartelor de analiza, opiniilor si stirilor legate de Broker este incomparabil mai mic decat cel pentru o societate listata la bursa de valori.

Riscurile investitiei sunt pe masura randamentelor mari estimate.

In cazul investitiei intr-o oferta publica initiala apare si riscul imobilizarii banilor investiti, pe perioade mai lungi sau mai scurte, din momentul inchiderii ofertei publice pana la momentul listarii actiunilor. In unele cazuri exista si riscurile ca operatiunea de listare sa nu fie posibila in parametrii prevazuti in prospect (daca un emitent nu indeplineste conditiile de listare la bursa, de exemplu), insa in cazul Broker riscul de neincadrare in cerintele de listare la bursa este neglijabil.

Pe langa riscurile generale legate de investitia intr-o oferta publica initiala, oferta Broker prezinta si riscuri specifice. Activitatea societatii este strans corelata cu evolutia pietei de capital romanesti. Aceasta corelatie este data de utilizarea fondurilor proprii pentru investitii in actiuni si de volumele mai mari de operatiuni pe piata in perioade in care preturile actiunilor cresc.

Astfel, o inversare a trendului crescator pe care il inregistreaza piata de capital din Romania de patru ani de zile poate afecta rezultatele financiare ale societatii din ambele directii: scaderea rentabilitatii investitiilor financiare proprii si afectarea rezultatelor operationale prin comisioane mai reduse.

Strategia Broker pentru urmatorii ani are in vedere o reorientare spre operatiuni de tip *corporate*, de structurare a unor programe de finantare pentru societati comerciale, insa riscurile legate de piata se mentin.

Aderarea Romaniei la Uniunea Europeana si cresterea concurentei in domeniul serviciilor financiare va pune probleme din ce in ce mai mari societatilor de intermediere care aleg sa ramana independente (Broker nu exclude asocierea cu un investitor financiar sau strategic, dar deocamdata

numai in conditiile statutului actual, care limiteaza detinerea unui actionar la 15% din capitalul social).

Cresterea concurentei poate veni si din partea societatilor de intermediere membre ale unor grupuri bancare care opereaza deja in Romania, sau prin implicarea pe piata in mod direct a unor banci comerciale.

In aceste conditii profiturile viitoare ale Broker nu pot fi estimate cu certitudine. Societatea are perspective bune de crestere, insa ratele de profit si de crestere pot inregistra in continuare fluctuatii majore de la un an la altul.

Dimensiunea mare a ofertei si structura actuala a investitorilor pe piata de capital (caracterizata printr-o pondere mare a speculatorilor in defavoarea investitorilor de portofoliu) poate crea si situatia unei supraoferte de actiuni pe piata in momentul listarii, care poate impinge preturile in jos.

In concluzie, oferta publica initiala a SSIF Broker ramane cu certitudine un eveniment pe piata de capital romaneasca. Indicatorii financiari si caracteristicile emitentului si ale ofertei recomanda o investitie in aceasta emisiune. Riscurile investitiei sunt insa ridicate, iar investitia trebuie sa se faca tinand cont de parametrii de risc, si ca o componenta a unei strategii diversificate de investitii.

NOTA: Acest raport a fost modificat la data de 08/11/2004 pentru a corecta o eroare intervenita pe fondul lipsei unei informatii, respectiv informatia ca sumele inregistrate la datorii in activul raportat la 30/06/2004 reprezinta aporturi ale actionarilor in vederea majorarii capitalului social, si nu credite bancare. Concluziile si recomandarile acestui raport nu au fost modificate.

RECOMANDARE:

CUMPARARE



Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa si gratuita cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>, sau sa ne scrieti la adresa info@kmarket.ro.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii.

Prin acest raport Intercapital Invest si angajatii sai exprima opinii numai asupra valorilor mobiliare prezentate si a parametrilor acestora pentru investitori, si nu asupra eficientei activitatii emitentilor valorilor mobiliare prezentate. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Anexa: Interviu in exclusivitate cu Domnul Petru Prunea, Presedinte al SSIF Broker

Kmarket.ro: *SSIF Broker se mentine pe unul din primele locuri in topul tranzactiilor la bursa de valori, in conditiile in care topul este in general dominat de societati apartinand bancilor. Care sunt avantajele competitive ale SSIF Broker care au permis mentinerea acestei pozitii?*

SSIF Broker: Avantajele competitive ale SSIF BROKER SA sunt : a) distributia teritoriala a subunitatilor ei, care-si desfasoara activitatea, sub forma de 16 sucursale judetene si 6 agentii, aproape toate in sedii proprii ; b) atentia deosebita cu care se promoveaza interesele clientilor si c) pregatirea profesionala corespunzatoare a angajatilor.

Kmarket.ro: *SSIF Broker face un pas indraznet prin deschiderea societatii, aceasta fiind prima initiativa de acest fel in randul unei societati de brokeraj din Romania. Care au fost motivele care v-au determinat sa faceti acest pas?*

SSIF Broker: Deschiderea societatii si cotarea la cota BVB se realizeaza pentru a oferi actionarilor posibilitatea de a-si valorifica actiunile si altfel decat prin dividende. Iar o hotarare a AGA de a distribui dividende sub forma de actiuni noi, la valoarea nominala, amplifica castigurile actionarilor fiindca pretul curent la bursa va fi cu siguranta superior valorii nominale a actiunilor emise.

Kmarket.ro: *Profiturile firmei sunt bazate intr-o masura foarte mare pe rezultatul tranzactiilor cu valori mobiliare cu fonduri proprii ale societatii; in plus, interesul clientilor pentru tranzactii a fost ridicat in ultimii ani si datorita cresterii generalizate a actiunilor. Care sunt strategiile societatii in cazul in care trendul ascendent al pietei de capital romanesti din ultimii ani se va inversa?*

SSIF Broker: Strategia societatii prevede o implicare tot mai mare in finantarea societatilor comerciale performante. Marirea capitalului social permite o astfel de orientare, apropiata de aceea a unei banci de investitii. Rezultatele obtinute pana in prezent in acest plan sunt promitatoare.

Kmarket.ro: *In contextul aderarii Romaniei la Uniunea Europeana si a cresterii concurentei pe piata, considerati ca SSIF Broker va ramane o societate independenta pe termen lung? Exista planuri pe termen mediu si lung de atragere a unui fond de investitii sau a unui grup bancar in actionariatul firmei? In cazul in care raspunsul este negativ, care sunt strategiile firmei de adaptare la noul mediu concurential?*

SSIF Broker: Nu avem nimic impotriva implicarii unui fond de investitii sau a unui grup financiar in actionariatul societatii daca acestia accepta prevederile Actului Constitutiv al societatii.

Kmarket.ro: *Ce ne puteti spune de politica de dividend a firmei? Vetii mentine aceeasi rata de distributie a profitului care a fost folosita in anii precedenti?*

SSIF Broker: In conditiile in care numai o sucursala a societatii mai functioneaza in spatiu inchiriat si modernizarea sistemului informatic am realizat-o in cea mai mare parte in anul 2004, ne mai ramane o singura mare investitie de realizat: extinderea cladirii in care societatea are sediul central. Prin urmare nu gasesc nici un motiv sa se schimbe politica de dividend.

Kmarket.ro: *Se intrevece posibilitatea utilizarii primelor de emisiune ale actiunilor puse in vanzare prin oferta publica pentru o majorare de capital?*

Veti continua strategia de finantare prin intermediul pietei?

SSIF Broker: Da.

Kmarket.ro: *Listarea cat mai rapida a actiunilor pe o piata organizata este esentiala pentru investitori. In ce termen apreciati ca se va face listarea actiunilor SSIF Broker la Bursa de Valori? Puteti face o estimare cu privire la pretul actiunilor si evolutia acestora in momentul intrarii la bursa?*

SSIF Broker: Documentatia pentru admiterea la cota bursei o vom depune la BVB imediat dupa ce se inchide OPV care se deruleaza incepand de astazi. Daca comparam indicatorii financiari ai societatii BROKER cu cei ai altor institutii financiare cotate la BVB, sau daca avem in vedere numai nivelul acestor indicatori, pretul curent al actiunii poate ajunge relativ repede la 28.000 – 30.000 lei.

Kmarket.ro: *Considerati ca exemplul SSIF Broker de deschidere si listare a societatii va fi urmat si de alte societati de servicii de investitii financiare din tara noastra?*

SSIF Broker: Nu cred, deoarece structura actionariatului altor SSIF este de natura sa faca dificila deschiderea si listarea lor. SSIF BROKER porneste in derularea ofertei de la 454 actionari raspanditi in 18 judete ale tarii.

Kmarket.ro: *Cum vedeti SSIF Broker peste 5 ani de zile? Cum vedeti viitorul pietei de capital in urmatorii ani?*

SSIF Broker: Dorim ca peste 5 ani SSIF BROKER SA sa fie prezenta intr-un fel sau altul in spatiul international prin investitii si prin tranzactii la marile burse.