



Iunie 2005  
www.kmarket.ro



## FLAMINGO INTERNATIONAL

### Raport oferta publica initiala

#### SUMAR INDICATORI

Sector	Servicii
Ramura	Magazine electronice
Pret in oferta	Determinabil

Flamingo International SA, societate de holding pentru grupul Flamingo, unul din cei mai cunoscuti si mai importanti retaileri si distribuitori de tehnica de calcul si electronice de consum din Romania, lanseaza o oferta publica initiala in perioada 15 -22 iunie 2005, devenind astfel primul emitent din acest sector ce intentioneaza listarea la bursa de valori. Caracteristicile ofertei sunt urmatoarele:

Numar actiuni puse in vanzare	17.000.000 actiuni*
Procent din capitalul social actual	25,18%
Valoare nominala	1.000 lei/actiune
Pret de vanzare	Determinabil**
Valoare totala pusa in vanzare	Determinabila**
Perioada de subscriere	15/06/2005—22/06/2005
Intermediar	ING Securities Raiffeisen Capital & Investment
Distributie	Prin Bursa de Valori Bucuresti

\* exista optiunea de majorare de maximum 15% pe parcursul derularii ofertei;  
\*\* pretul in oferta este determinabil. Mecanismul este explicat in acest material.

Actiunile pot fi subscribe prin orice societate de servicii de investitii financiare in cursul perioadei de subscriere. Prospectul de emisiune este disponibil pe site-ul [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro), sectiunea "Documentare si analiza". Procedura de subscriere si alocare, desi complexa, este accesibila oricarui investitor, este utilizata pentru prima data intr-o oferta publica initiala din tara noastra si va fi explicata in detaliu in sectiunea relevanta din acest material. Fondurile obtinute in urma ofertei publice sunt destinate dezvoltarii activitatii de retail a emitentului, atat in tara cat si in strainatate, prin investitii si finantarea capitalului circulant.

#### DATE GENERALE DE CONTACT

Adresa	Blvd. Nicolae Titulescu nr. 121, Sector 1, Bucuresti
Telefon	236.20.00
Fax	236.20.05
E-mail	-
Site Web	<a href="http://www.flamingo.ro">www.flamingo.ro</a> <a href="http://www.flamingo.info">www.flamingo.info</a>
Cod Unic	11937104
Presedinte	Dragos Daniel Cinca

Decizia utilizarii pietei de capital si listarii la bursa adoptata de o firma de talia Flamingo reprezinta un eveniment pentru piata de capital din tara noastra.

La 10 ani de la infiintarea institutiilor sale de baza, piata de capital din Romania ramane in cea mai mare masura o piata de schimb; rolul principal al pietei, cel de finantare a societatilor comerciale ca alternativa la finantarea bancara, este indeplinit intr-o masura foarte mica, de un numar redus de emitenti. Flamingo reprezinta una din exceptii, o exceptie pe care dorim sa o vedem din ce in ce mai des. Este nevoie de emitenti noi pe piata; segmentul firmelor romanesti private, infiintate dupa 1989 si avand rate de dezvoltare si crestere foarte mari, este unul care ar ajuta foarte mult piata de capital si ar atrage fara indoiala interesul investitorilor. In continuare vom analiza emitentul si oferta sa de vanzare, vom trage o serie de concluzii si vom face o recomandare pentru investitori cu privire la participarea in aceasta oferta.

Analisti: Razvan Pasol,  
Mirela Mardare, Andreea Ciobanu



Telefon: 305.5177, 305.5178  
E-mail: [office@intercapital.ro](mailto:office@intercapital.ro)  
Web: <http://www.intercapital.ro>

## ► **Prezentare companie**

*Emitentul este societatea de holding a unui grup cu doua directii de baza: retailul si distributia de tehnica de calcul si electronice de consum.*

Emitentul actiunilor si societatea care deruleaza oferta publica initiala prezentata in acest document, Flamingo International SA, este societatea de holding a grupului Flamingo, grup ce include 24 de societati detinute direct sau indirect de emitent. Grupul isi trage radacinile din Flamingo Computers SRL, societate fondata in anul 1994 de catre trei actionari persoane fizice. Flamingo Computers este una din povestile de succes ale economiei de tranzitie din Romania, firma cunoscand o dezvoltare accelerata si transformandu-se intr-unul din cele mai importante grupuri de retail si distributie de tehnica de calcul si electronice din Romania.

Obiectul de activitate al grupului este productia, distributia si vanzarea retail a produselor IT si electronice de larg consum. Cea mai mare parte a activitatii se deruleaza prin doua societati din cadrul grupului, care exprima si cele doua directii principale de activitate: Flamingo Distribution SA pentru partea de distributie si Flamingo Computers SA pentru partea de retail. Ambele societati sunt controlate in mod direct de emitent, printr-o participatie in proportie de 99,99% in capitalul fiecareia.

Flamingo Computers se ocupa cu asamblarea de sisteme IT si electronice si de vanzarea componentelor si a produselor achizitionate si asamblate in sistem Retail, prin magazine proprii. Flamingo Distribution se ocupa cu distributia catre terti a sistemelor si componentelor achizitionate si asamblate. Flamingo International SA (societatea de holding), desfasoara la randul sau si activitati operationale, respectiv activitati comerciale de export-import (achizitii interne si externe, coordonare activitati de distributie in afara Romaniei). Flamingo este un grup cu ambitii regionale, fiind unul din relativ putinele exemple de societati romanesti cu o strategie de extindere internationala.

*Grupul Flamingo este prezent in tari precum Bulgaria, Croatia, Serbia si Muntenegru, Moldova, Macedonia sau Ungaria.*

Celelalte societati ale grupului Flamingo reprezinta entitati constituite cu scopul de a separa activitatile conexe de activitatea principala a grupului pentru o mai buna gestionare a activitatii operative si monitorizarea costurilor. Printre acestea se numara: o serie de societati de suport pentru activitatea grupului precum Flamingo Media (media si publicitate), Flamingo Software (aplicatii software), Flamingo Networking & Communications (comunicatii); filialele de distributie si retail din Bulgaria, Croatia, Serbia si Muntenegru, Moldova, Macedonia, Ungaria, Olanda, Italia si Statele Unite; alte societati infiintate pentru activitati specifice si care pana in prezent nu au derulat activitate. In toate aceste societati emitentul detine o participatie de peste 90%. O prezentare schematizata a fluxului de activitati operationale ale grupului se regaseste la pagina 56 din prospectul de emisiune. Deciziile strategice la nivel de grup sunt luate in cadrul Consiliului de Administratie al emitentului, Flamingo International SA.

Grupul deruleaza activitati de achizitie, asamblare, distributie si retail la care se adauga servicii conexe. In ceea ce priveste activitatea de retail, grupul se adreseaza unui spectru larg de clienti, comercializand prin magazine proprii marci foarte cunoscute (HP, IBM, Sony, Panasonic, Phillips, Samsung, Pioneer, Orion, JVC, LG) precum si marci proprii (Flamingo Point, Classic, Diablo, Atlas, Flamingo Navigator, Ivory, Aztec IT Solar, Sole, Gemina), portofoliul actual cuprinzand peste 5000 de produse si mai mult de 100 de furnizori. Produsele cu cea mai mare pondere in totalul vanzarilor sunt, in ordine: calculatoare *desktop* (circa 30% din vanzarile retail), monitoare *CRT*, televizoare, sisteme *notebook*, boxe audio, camere foto, imprimante, telefoane si camere video. Tendinta generala la nivelul activitatii de

retail a însemnat o extindere de la tehnica de calcul la segmente ale pietei de electronice de consum: audio-video, foto, TV. La nivelul grupului se acordă o atenție ridicată politicilor de preț și a celor de promovare, Flamingo fiind unul dintre cele mai cunoscute *brand*-uri românești.

La nivelul anului 2004 numărul clienților Flamingo Computers (retail) a fost de 95.700, dintre care două treimi sunt persoane fizice și o treime persoane juridice. Clienții sunt dispersați, astfel încât activitatea nu este legată într-o proporție semnificativă de un număr redus de clienți mari.

Reteaua de magazine a ajuns la sfârșitul lui 2004 la 76 de locații și 5 francize, fiind cea mai mare rețea din sectorul de retaileri IT; pentru comparație, marile lanțuri de retail electrocasnice din România dispun de 125 magazine (Altex), 110 (Domo) și 85 (Flanco). Suprafața totală a magazinelor Flamingo este de 11.400 metri pătrați, suprafața medie pe magazin urmând tendința de creștere specifică domeniului și evoluând de la 125 mp în 2002 la 144 mp în 2004, însă concomitent cu o scădere a vânzărilor pe metru pătrat, de la 5.000 la 3.500 EUR. Spațiile sunt, cu mici excepții, închiriate. Grupul este prezent cu magazine în 42 de orașe din 33 de județe distribuite în mod relativ echilibrat în toate zonele țării. Județele neacoperite la acest moment sunt Constanța (o excepție notabilă), Suceava, Botoșani, Bacău, Covasna și Mehedinți. Municipiul București grupează 21 de locații (peste un sfert din numărul total de magazine). Activitatea de retail se derulează și online.

Flamingo este lider în activitatea de producție (asamblare) de calculatoare *desktop* în România și prima firmă românească implicată în asamblarea de calculatoare *notebook*. Capacitatea de asamblare este de 5.000 de sisteme pe lună, iar activitatea de asamblare este certificată cu standardul de calitate ISO 9001.

Pentru activitatea de distribuție Flamingo prezintă în general aceeași ofertă de produse, însă structura de vânzări a acestora este diferită. Astfel, produsele cu cea mai mare pondere în activitatea de distribuție sunt, în ordine: procesoare, *hard-disk*-uri, medii de stocare optice, memorii, monitoare CRT, software, calculatoare *desktop*, produse audio/video/foto, plăci de bază, monitoare LCD. Numărul total de clienți pe segmentul de distribuție a fost de 1.300 în 2004; aceștia sunt reprezentați de lanțuri de retail (Metro, Carrefour, Cora) cu 7% din vânzări, dealeri cu contracte speciale (tinte de vânzare și termeni contractuali avantajosi) cu 24% din vânzări și revanzatori standard cu 69% din vânzări. Rețeaua de distribuție este formată din șapte centre de distribuție cu o suprafață de 2.700 mp (la care se adaugă 1.000 mp în magazinele retail) și un parc auto format din 100 de autovehicule,

Pe lângă activitățile menționate Flamingo furnizează și o gamă de servicii ce include servicii de configurare, depanare, diagnosticare, închiriere, *upgrade*, service, consultanță, instalare, instruire, transport și servicii de finanțare.

Sectorul tehnologie și comunicații este unul dintre cele mai dinamice la nivel internațional datorită patrunderii și creșterii rolului tehnologiei de vârf într-un număr foarte mare de aspecte ale vieții personale și profesionale. În 2005 se previzionează o creștere cu 9% a numărului de calculatoare personale față de 2004, până la aproximativ 200 de milioane de unități. În Europa ratele de creștere au depășit ratele medii la nivel mondial.

*Grupul Flamingo: 5.000 de produse, 100 de furnizori, 76 de magazine, 5 francize, 11.400 metri pătrați și 95.700 de clienți retail.*

*Pentru piața produselor legate de tehnica de calcul se estimează rate de creștere semnificative în următorii ani.*

Asa cum se intampla in multe alte domenii, Romania are de recuperat un decalaj mare in acest domeniu, astfel incat ratele de crestere a acestei pietei in tara noastra ar putea fi mult mai mari decat cele manifestate pe plan mondial. Valoarea vanzarilor de *hardware* in tara noastra a fost estimata in jurul a 400 milioane EUR in anul 2004, in crestere cu 10% fata de 2003. Perspectivele sunt in continuare bune. Cresterea pietei va veni in principal din doua directii: sectorul utilizatorilor privati, al caror apetit pentru tehnica de calcul si electronice va creste pe masura cresterii standardelor de viata si a nivelului veniturilor, si sectorul utilizatorilor instititionali (companii) al caror necesar de tehnica de calcul va creste datorita dezvoltarii afacerilor. Dezvoltarea ambelor sectoare este legata de fenomene generale politice, economice si sociale precum aderarea Romaniei la Uniunea Europeana, cresterea nivelului de trai si al sofisticarii consumatorilor, stabilizarea economiei si a mediului financiar. Ritmul mediu anual de crestere a pietei IT in tara noastra pe urmatorii cinci ani s-ar putea situa intre 20 si 25%.

Decalajul care trebuie acoperit in tara noastra este semnificativ, in special daca ne raportam la valoarea achizitiilor de tehnica de calcul pe cap de locuitor - de trei ori mai mica decat media pe Europa de Est, si de 20 de ori mai mica decat cea pe Europa Occidentala:

	Achizitii echipamente IT (2004) milioane Euro	Achizitii IT/PIB	Achizitii IT/ locuitor (Euro)
Romania	789	1,5%	35
Bulgaria	320	1,8%	41
Ungaria	1.912	3,2%	189
Polonia	3.818	1,8%	100
Cehia	2.456	3,0%	238
Europa Centrala si de Est	11.231	2,2%	108
Europa Occidentala	285.873	3,1%	732

Nivelul de penetrare al calculatoarelor in tara noastra este de asemenea redus, cu un nivel estimat de 6% (6 calculatoare la 100 de locuitori), fata de 24% la nivelul Europei Centrale si de Est.

Cota de piata a Flamingo pe segmentul vanzarilor de calculatoare personale in 2004 a fost de 14,0% (ca numar de unitati vandute) in scadere usoara fata de 14,1% in 2003, Flamingo ocupand pozitia de lider de piata in acesti doi ani. Pe locurile urmatoare s-au clasat K-Tech cu 11,2%, Romsoft (Depozitul de Calculatoare) cu 10,4% si Hewlett-Packard cu 9,3% (date pentru 2004). Primul trimestru al anului in curs a adus Flamingo pe locul trei, cu o cota de piata de 12,3%, dupa Romsoft cu 14,6% si K-Tech cu 13,2%. Activitatea in retail este insa in mod pronuntat sezoniera, astfel incat situatia se poate schimba pana la sfarsitul anului.

Ca valoare, Flamingo s-a situat in 2004 pe locul doi cu o cota de piata de 10,5%, dupa Hewlett-Packard cu 20,6% si deasupra IBM cu 10,2%. Pe primul trimestru al anului in curs grupul si-a mentinut pozitia si cota de piata (10,5%). Principalii concurenti directi ai Flamingo pe piata de vanzari de calculatoare personale sunt Hewlett-Packard, K-Tech, Ultra Pro Computers, IBM, ComRace, Fujitsu Siemens, Romsoft. O tendinta manifestata in ultima perioada este intrarea marilor retailerii de produse electrocasnice precum Altex, Flanco sau Domo pe piata produselor de tehnica de calcul si comunicatii; acestea ofera insa solutii standardizate pentru utilizatori mai putin sofisticati, in timp ce retailerii specializati pe tehnica de calcul ofera mai

*Un consumator roman cheltuieste de trei ori mai putin pe achizitii IT decat un consumator tipic din Europa de Est*

*Grupul Flamingo a fost lider de piata in 2003 si 2004 din punct de vedere al numarului de calculatoare personale vandute.*

multa flexibilitate si consultanta pentru cumparatori.

Strategia grupului se bazeaza pe cresterea simultana a celor doua componente ale activitatii—cea de retail si cea de distributie, pe plan intern si international (ca referinta: in prezent activitatea de retail reprezinta 52% din valoarea vanzarilor). Acest mod de organizare duala a permis o dispersie a riscului operational si o crestere continua a activitatii firmei, fiecare componenta asigurand pe rand sustinerea cresterii si profitabilitatii grupului.

Directiile principale de dezvoltare sunt legate de: cresterea prezentei internationale; cresterea suprafetei medii pe magazin; migrarea grupului de la un furnizor de solutii IT la unul de solutii digitale home si business; concentrarea pe extinderea activitatii de retail dezvoltarea segmentului corporatist si guvernamental de distributie.

Principalele proiecte viitoare includ: dezvoltarea unui lant de magazine de mici dimensiuni pentru comercializarea de produse electronice si IT mobile (*Future Shop*) cu 70 de locatii prevazute pentru urmatorii ani, din care cea mai mare parte in 2005, si cu investitii de 4-6 mil EUR; continuarea dezvoltarii actuale de magazine cu 15 magazine in 2005 si investitii de 2-4 mil EUR; modernizarea si largirea magazinelor existente cu investitii de 2-4 mil EUR; lansarea unui lant de magazine de suprafata mare, dupa modelele din tarile dezvoltate (peste 1.500 mp/magazin) cu investitii de 2-6 mil EUR in urmatorii ani; dezvoltarea activitatii de distributie cu investitii de 1 mil EUR. Pe plan extern se intentioneaza largirea lantului de retail cu 27 de magazine noi in Serbia, Bulgaria si Croatia prin investitii de 2-4 mil EUR.

Investitiile totale necesare sunt de 25 de mil EUR din care 10 mil EUR vor fi asigurate prin oferta publica de actiuni iar restul din alte surse (surse proprii, credite bancare, alte oferte pe piata de capital). Investitiile masive vizate iau in calcul anticipatale rate de crestere pe piata in anii urmatori.

Punctele tari ale grupului includ: acoperire nationala si extinderea internationala; modul de organizare bazat pe doua directii—retail si distributie; gama foarte larga de produse; dispersia clientilor; componenta de servicii; puterea de negociere cu furnizorii datorita volumelor mari; sistemul informatic integrat. Printre punctele slabe enumeram: suprafata mica a magazinelor; preturile peste medie practicate pe anumite segmente; diversificare mai redusa pe sectorul electronice de consum in comparatie cu lanturi precum Altex, Domo sau Flanco.

Oportunitatile de care s-ar putea bucura grupul includ aderarea Romaniei la Uniunea Europeana; cresterea veniturilor si sofisticarii consumatorilor; dezvoltarea mediului de afaceri; accelerarea cresterii pietei de tehnica de calcul in tara noastra; intrarea pe noi segmente de produse; progresul tehnologic la nivel mondial si introducerea de noi tehnologii; implementarea modelului Flamingo pe pietele din alte tari; deschiderea societatii, listarea la bursa si utilizarea pietei de capital ca sursa de finantare.

Ameninatarile la adresa activitatii viitoare includ: cresterea continua a concurentei, ce poate veni din mai multe directii - concurenti directi locali (asamblatori), lanturi de retail de tipul Domo, Flanco sau Altex, concurenti straini, etc; dificultati in pastrarea ritmului de crestere si dezvoltare al firmei sau in atragerea surselor de finantare necesare pentru sustinerea acestei cresteri; riscurile operationale ale proiectelor de dezvoltare ale firmei; modificari in preferintele consumatorilor; modificari in structura si tendintele pietei la nivel mondial ce poate afecta canalele de achizitii.

*Grupul vizeaza un necesar de finantare de 25 mil EUR pentru proiectele sale*

## ► Capital social si actiuni

### CAPITAL SOCIAL

Capital Social	67.508.958.000 lei
Val. Nominala	1.000 lei/actiune
Numar actiuni	67.508.958 actiuni
Proprietate	capital integral privat
Free float	13.940.599 actiuni
% free float	20,65%

Capitalul social al Flamingo este de 67.508.958.000 lei impartit in 67.508.958 actiuni cu valoare nominala de 1.000 lei/actiune. Actionarul majoritar este Dragos Daniel Cinca, unul din fondatorii companiei, care detine un numar de 79,35% din actiunile societatii:

Actionar	% din capitalul social
Dragos Daniel Cinca	79,35%
Alti actionari persoane fizice (in numar de 80)	20,65%

Concentrarea a aproximativ 80% din actiunile societatii in posesia unei singure persoane fizice si un free-float de numai 20,7% (din care inca 10,6% este detinut de administratori sau manageri din grup) reprezinta un factor de risc. Multe din marile lanturi de retail romanesti sau alte societati private aflate la acelasi nivel de dezvoltare operationala au atras ca partener un investitor financiar (fond de investitii). Flamingo adreseaza aceasta problema prin deschiderea societatii si listarea la bursa.

In urma ofertei publice initiale de vanzare de actiuni prezentata in acest raport Flamingo International SA (societatea de holding din cadrul grupului) devine din societate inchisa societate detinuta public. In urma ofertei procentul de free float va ajunge la 36,6%.

Ulterior ofertei se intentioneaza listarea societatii la Bursa de Valori Bucuresti, existand deja acordul de principiu al BVB pentru aceasta listare. Emitentul vizeaza o listare la categoria a II-a urmata de promovarea intr-un timp relativ scurt la categoria I a bursei. Flamingo indeplineste conditiile de listare la categoria a II-a, anticipand incadrarea in conditiile pentru categoria I (capital social de minim 8 mil EUR si un numar de 1.800 de actionari, printre altele) in termen de cateva luni.

Pe piata de capital din tara noastra listarea unei societati noi la bursa de valori dureaza, in general, in jur de 2-3 luni. Emitentul prognozeaza o listare mai rapida, de 2-4 saptamani, procedurile de listare fiind deja demarate. Tinand cont de capacitatea intermediarilor, este posibila o procedura de listare mai rapida decat cea uzuala, insa estimam ca aceasta va intre 5 si 8 saptamani dupa finalizarea ofertei. Simbolul actiunilor la bursa va fi FLA.

## ► Oferta publica

Modalitatea de subscriere si de alocare a actiunilor in oferta publica este mai complexa decat in mod uzual. Principala noutate este faptul ca pretul in oferta nu este prestabilit, ci determinabil pe baza unei alocari competitive. Prezentam in continuare, spre clarificare, mecanismele de subscriere si alocare a actiunilor in oferta publica.

Cele 17 milioane de actiuni din oferta sunt impartite in doua transe: transa subscriberilor mari, pentru subscrieri individuale intre 5 miliarde si 75 miliarde lei si reprezentand 70% din numarul de actiuni oferit (11,9 milioane actiuni), si transa subscriberilor mici, pentru subscrieri individuale intre 15 milioane si 5 miliarde lei si reprezentand 30% din numarul de actiuni oferit (5,1 milioane actiuni). Aceasta impartire se face pentru a permite actionarilor mici intrarea in oferta si dispersia actiunilor, pentru cazurile in care un numar redus de investitori cu putere financiara mare ar acoperi cea mai

*Flamingo propune in oferta publica o modalitate de subscriere si alocare inovatoare pentru piata de capital din tara noastra*

mare parte din oferta.

Pretul in oferta nu este pre-stabilit, dupa cum se procedeaza in mod uzual, ci determinabil. Investitorii vor depune, pe perioada ofertei, ordine de subscriere de actiuni la orice pret cuprins intre 18.000 si 24.000 lei/actiune. Un investitor poate depune mai multe ordine la preturi diferite, in acest interval. Ordinele se transmit oricarei societati de servicii de investitii financiare.

Pe data de 23 iunie, dupa incheierea ofertei, va fi anuntat pretul la care vor fi alocate actiunile catre investitori (numit *pret final*). In cazul in care volumul total de subscrieri este mai mic sau egal decat numarul de actiuni oferite (17 milioane), atunci pretul final va fi cel mai mic pret la care s-au efectuat subscrieri. In caz contrar, ordinele de subscriere vor fi ordonate in ordinea descrescatoare a pretului, pentru cele doua transe, iar emitentul va stabili pretul final avand drept obiectiv obtinerea unui nivel de suprasubscriere a ofertei care sa genereze interes pentru actiuni la bursa dupa listare.

Toate ordinele introduse de investitori la un pret sub pretul final vor fi respinse; toate ordinele introduse la un pret mai mare sau egal cu pretul final vor fi acceptate. Alocarea actiunilor se va face la acelasi pret pentru toate actiunile, respectiv pretul final.

Oferta se considera incheiata cu succes daca se subscriu minim 60% din actiuni (10,2 milioane actiuni). In cazul in care oferta se incheie cu succes dar nu este acoperita integral, alocarea se va face pentru toate ordinele de subscriere integral, la pretul final. In caz de suprasubscriere, alocarea se face in felul urmatoare: 80% din actiunile alocate fiecarei transe se vor aloca dupa metoda *pro-rata*, proportional cu numarul de actiuni subscribe de fiecare investitor; 10% din actiunile oferite in cadrul transei vor fi oferite ca bonus pentru completarea ordinelor cu preturile cele mai mari; 10% din actiunile oferite in cadrul transei vor fi oferite ca bonus pentru completarea ordinelor introduse cel mai repede (se tine cont de ziua in care s-a inregistrat subscrierea, iar alocarea in cadrul zilei se face descrescator pe baza numarului de actiuni subscribe). In cazul in care una din transe este suprasubscrisa iar una neacoperita integral, se pot face realocari intre transe. Numarul de actiuni din oferta poate fi majorat cu pana la 15% in caz de suprasubscriere, rezultand un numar de total de actiuni in oferta de pana la 19,55 milioane.

Cu toate aceste elemente de complexitate, din punct de vedere procedural participarea la emisiune este in esenta simpla si consta in introducerea unor ordine de subscriere in piata, investitorul urmand a stabili volumul si pretul dorite. In cuprinsul acestui raport vom face o serie de recomandari legate de strategiile de pret si de subscriere pentru investitorii interesati de oferta. Metoda de subscriere si alocare este inspirata din practica utilizata pe alte piete dezvoltate. Obiectivul unei asemenea abordari este, de regula, maximizarea sumelor incasate de emitent in urma ofertei.

Oferta publica a fost pregatita in mod profesionist. Prospectul de oferta publica prezinta informatii detaliate despre activitatea, organizarea, piata si rezultatele financiare ale emitentului, precum si o detaliere a factorilor de risc ce pot afecta emitentul si oferta publica. Consemnam insa o absenta regretabila din prospect—rezultatele financiare prognozate ale emitentului pe anul in curs si pe anii urmatori. Explicatia acestei absente este legata, conform declaratiilor intermediarilor, de anumite practici internationale; nu suntem de acord cu aceasta explicatie. Si lansarea ofertei s-a facut in mod profesionist, prin publicarea unui prospect preliminar, stabilirea unui inter-

*Investitorii vor putea subscrie in oferta la preturi cuprinse intre 18.000 si 24.000 lei/actiune.*

*Va fi stabilit un pret final la care vor fi alocate toate actiunile subscribe in oferta.*

val de pret in oferta pe baza unui chestionar pentru investitor sofisticati, prezentari pentru case de brokeraj si investitori institutionali, lansarea unui site internet.

*Distributia actiunilor se face prin bursa de valori.*

Subscrierea actiunilor in perioada de oferta se va face de catre toate societatile de servicii de investitii financiare, prin sistemele electronice ale bursei de valori, asigurand un mecanism prin care in orice moment investitorii vor putea cunoaste situatia subscriberilor, a nivelelor de pret si a volumelor. Nu vor fi permise ordine ascunse pentru aceasta operatiune.

### ► **Dividende si majorari de capital social**

Emitentul a derulat trei majorari de capital social fata de capitalul social la infiintare (1999) de 30 milioane lei: o majorare de la 30 la 100 de milioane din fonduri proprii (profituri) cu alocare de actiuni gratuite; o majorare de la 100 la 133,1 milioane lei prin aporturi ale actionarilor ce au constat in actiuni detinute de acestia la Flamingo Computers si Flamingo Distribution; o majorare de la 133 milioane la 67,5 miliarde din fonduri proprii (prime de emisiune de la majorarea de capital anterioara).

*Flamingo International intentioneaza o majorare de capital social din primele obtinute in oferta.*

Capitalul social al societatii se va majora cu o suma intre 17,0 si 19,6 miliarde lei in urma ofertei publice initiale (in functie de posibila majorare a numarului de actiuni in oferta cu pana la 15%), pana la o valoare situata intre 84,5 si 87,1 miliarde lei. Ulterior, emitentul intentioneaza utilizarea primelor de emisiune incasate in oferta, estimate la aproximativ 340-391 miliarde lei, pentru o majorare de capital social din fonduri proprii. Conform declaratiilor managementului majorarea se va face in cel mai scurt timp de la incheierea ofertei, prin distributie de actiuni gratuite ce ar putea reprezenta un raport de alocare de pana la 4,0-4,5 actiuni noi la 1 detinuta. Majorarea s-ar putea face concomitent cu o consolidare a actiunilor, pentru mentinerea constanta a pretului actiunilor in piata in termeni absoluti, ceea ce ar reduce atractivitatea operatiunii pentru actionari.

Politica de dividende a urmarit in general reinvestirea profitului in dezvoltare. Profitul aferent anilor 2002, 2003 si 2004 a fost reinvestit integral. Pentru 2001 Flamingo a distribuit dividende de 32 miliarde lei. La acest moment cea mai mare parte a profiturilor grupului sunt obtinute chiar de emitent, Flamingo International SA, ceea ce nu ridica intrebari cu privire la modul de alocare a profitului din situatiile financiare consolidate (in cazul in care profitul ar fi fost repartizat uniform pe mai multe firme din grup in afara emitentului, s-ar fi putut ridica probleme cu privire la modul in care acesta ar fi fost alocat actionarilor emitentului).

Politica viitoare de dividende se va baza pe distributie de dividende in actiuni (variante posibile pentru profitul obtinut in 2005) si/sau o combinatie intre distributie in actiuni si numerar (variante posibile pentru profitul obtinut in 2006). Distributia de dividende in actiuni este varianta optima pentru o societate listata, ce permite atat pastrarea profiturilor in firma pentru dezvoltare cat si castiguri pentru actionari prin vanzarea la bursa a actiunilor alocate gratuit.

### ► **Performante economico-financiare**

Toate elementele legate de performantele financiare sunt consolidate la nivel de grup si nu se refera strict la emitent. Cifra de afaceri a Grupului

Flamingo, precum si profitul aferent vanzarilor au inregistrat cresteri constante de la an la an, in jurul valorii de 20%. In anul 2003 veniturile au crescut cu 18,5%, iar profitul operational cu 100,7%.

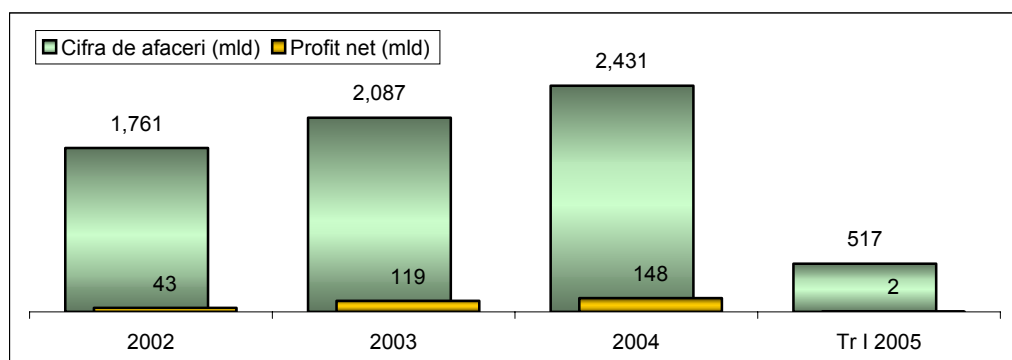
**CRESTERI ANUALE CA**

	In ROL	In EUR
2003	+18,52%	+18,52%
2004	+16,47%	+18,15%

**CRESTERI ANUALE PROFIT NET**

	In ROL	In EUR
2003	+176,86%	+177,13%
2004	+24,40%	+26,14%

Cheltuielile generale si administrative au ramas relativ constante, inregistrand o crestere minora de 3%, ceea ce a condus la dublarea profitului din activitatea de exploatare. O explicatie o constituie restructurarea cheltuielilor cu salariile, care detin o pondere mare in cadrul cheltuielilor administrative, acestea scazand cu 23,26% prin reducerea personalului de conducere si tehnic. Profitul net a crescut intr-un ritm si mai ridicat, de 176,9%, la aceasta crestere contribuind si veniturile financiare rezultate in urma unei evolutii favorabile a cursului ROL/EUR:



In 2004, cifra de afaceri consolidata la nivelul grupului a ajuns la 2.430,7 mld lei, inregistrand o crestere de 19,2% fata de 2003, corelata cu o crestere a cheltuielilor aferente vanzarilor de doar 13,9%. Anul 2004 este caracterizat printr-o expansiune rapida a retelei de magazine, ceea ce a dus la o crestere in proportie de 103% a cheltuielilor cu chirii, a cheltuielilor pentru servicii prestate de terti, precum si a celor cu publicitatea. Astfel cresterea profitului operational a fost de numai 13,9%. Evolutia cursurilor valutare a fost favorabila, Flamingo inregistrand venituri financiare de 28 miliarde si obtinand un profit net de 148,1 mld lei, in crestere cu 24,4% fata de 2003:

(Milioane lei)	2002	2003	2004	Tr I 2005
Vanzari	1.760.779	2.086.909	2.430.655	516.791
Cost aferent vanzari	1.425.712	1.687.421	1.922.627	412.858
Chelt. generale si admin.	252.642	260.652	349.150	100.618
Rezultat operational	57.519	115.441	131.480	2.932
EBITDA	70.174	130.394	155.907	N/A
Rezultat financiar	-29.067	-16.323	28.351	N/A
Profit brut	40.297	126.405	159.831	2.731
<b>Profit net</b>	<b>42.991</b>	<b>119.024</b>	<b>148.069</b>	<b>1.894</b>

**PONDERE CIFRA DE AFACERI**

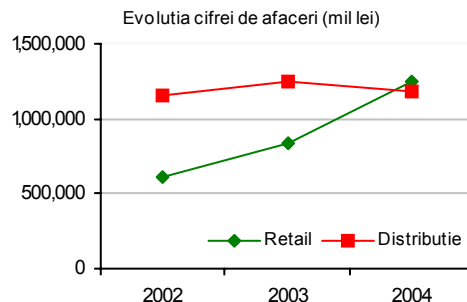
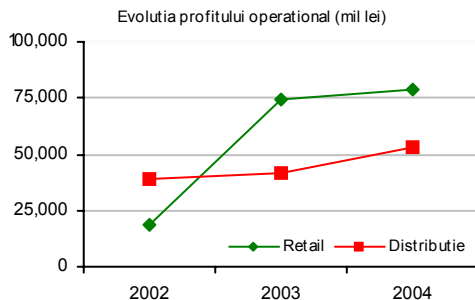
	Retail	Distributie
2002	34,57%	65,43%
2003	39,97%	60,03%
2004	51,53%	48,47%

Rezultatele pe Trimestrul I 2005 reflecta activitatea sezoniera a societatii, caracterizata prin cel mai mare nivel de vanzari si obtinerea celei mai mari parti din profit in trimestrul IV al anului calendaristic.

**PONDERE PROFIT OPERATIONAL**

	Retail	Distributie
2002	31,86%	68,14%
2003	64,26%	35,74%
2004	59,77%	40,23%

Analizand veniturile si profiturile pe cele doua segmente de afaceri se observa o modificare a ponderii celor doua de-a lungul timpului. Daca in 2002 cifra de afaceri din activitatea de distributie reprezenta 65% din cifra de afaceri totala, aceasta a scazut in 2004 la o pondere de 48%. Vanzarile din retail au crescut rapid, datorita expansiunii retelei.



**STRUCTURA VANZARILOR**

	Intern	Extern
2002	78,36%	21,64%
2003	81,48%	18,52%
2004	84,64%	15,36%

Activitatea emitentului este orientata preponderent catre piata interna, cu o pondere de 84,6% din totalul vanzarilor, in conditiile in care vanzarile catre pietele din tarile invecinate Romaniei au inregistrat o scadere de 3% in anul 2004.

**INDICATORI FLUXURI NUMERAR**

(Mil lei)	2003	2004
Cash inceput an	-97.091	-91.286
Cash exploatare	36.593	-20.777
Cash investitii	-57.081	-4.946
Cash finantare	8.738	-37.775
Ajustari inflatie	17.555	-
Creștere cash net	5.805	-63.498
Cash sfarsit an	-91.286	-154.786

La nivelul fluxurilor de numerar Flamingo a generat un excedent de 5,8 mld lei in 2003, provenit in special din activitatea de exploatare, datorita unei cresteri neasteptate a cererii corelata cu stocuri reduse. Din cauza fluxului negativ de la inceputul anului inasa, societatea a incheiat 2003 cu un deficit de 91,3 mld lei. Dezvoltarea extensiva a grupului in 2004 a avut un efect negativ asupra fluxurilor de capital generand un deficit de 63,5 mld lei. Din acestia 20 mld lei au provenit din activitatea curenta, in special din cauza cresterii mai accelerate a stocurilor (54,5%) fata de vanzari (16,5%). Astfel la sfarsitul anului 2004 deficitul de cash era de 154,78 mld lei, mai mare decat profitul net cu 6,7 mld lei.

La nivelul activelor se observa o crestere importanta a stocurilor si creantelor, in special in 2003, datorita extinderii rapide a rețelei de magazine. Astfel stocurile au crescut cu 94,74% in 2003, respectiv 54,5% in 2004, modificandu-se si viteza de rotatie a acestora de la 52 zile in 2003 la 70 zile in 2004, datorita orientarii preponderente pe partea de retail, activitate ce necesita stocuri mai mari:

**STRUCTURA ACTIV**

**2004**

Active imobilizate	24,62%
Stocuri	34,02%
Creante	34,97%
Numerar	6,39%

**STRUCTURA PASIV**

**2004**

Capitaluri proprii	32,51%
Datorii pe termen lung	3,31%
Datorii pe termen scurt	64,18%

(Milioane lei)	2002	2003	2004
Active imobilizate	184.623	230.494	266.475
Stocuri	122.398	238.357	368.283
Creante	122.089	279.729	378.548
Numerar	28.293	46.591	69.172
<b>Total activ</b>	<b>457.403</b>	<b>795.171</b>	<b>1.082.478</b>
Capitaluri proprii	99.251	200.688	351.936
Datorii pe termen lung	16.525	39.490	35.794
Datorii pe termen scurt	341.627	554.993	694.748
Total datorii	358.152	594.483	730.542

Creantele au avut o evolutie similara, acestea inregistrand o crestere semnificativa in 2003, de 129%, ca efect al cresterii perioadei medii de incasare a acestora din activitatea de distributie. Astfel perioada de incasare aproape s-a dublat in 2003, ajungand de la 37 zile in 2002 la 69 zile in 2003 si la 89 zile in 2004, din cauza concurentei intense din sector, societatea expunandu-se la riscuri mai mari.

Daca in 2003 se poate vorbi de o corelare a vitezei de incasare a creantelor cu viteza de plata a furnizorilor, termenele de plata acordate de furnizori crescand de la 48 de zile in 2002 la 78 zile in 2003, in schimb in 2004 nu au mai existat conditii la fel de favorabile de plata, viteza de plata scazand la

74 zile, mai mica decat cea de incasare a creantelor. De aici rezulta si fluxurile de capital negative.

Capitalurile proprii au cunoscut de asemenea o crestere semnificativa de 102% in 2003, respectiv 75,36% in 2004, in special datorita politicii emitentului de reinvestire integrala a profitului.

Indicatorii de profitabilitate in perioada 2002-2004 arata o crestere usoara a ratei profitabilitatii, aceasta urcand de la 2,4% la 6,1% si o indatorare in scadere in termeni relativi. De asemenea se constata o scadere a rentabilitatii activelor si a capitalului in 2004 fata de 2003 acest lucru datorandu-se in mare parte expansiunii grupului:

	2002	2003	2004
Rata profitului net	2,4%	5,7%	6,1%
Rentabilitate Active	N/A	17,2%	15,8%
Rentabilitate Capitaluri Proprii	43,3%	59,3%	42,1%
Imprumuturi/Capitaluri Proprii	1,41	0,87	0,72
Solvabilitate	21.69%	25.23%	32.51%

Ratele reduse de profitabilitate releva o tendinta normala in retail, si pot fi considerate chiar mari fata de cele ale altor retaileri importanti din tara. Rezultatele prognozate pe perioada 2005-2007 se prezinta astfel:

	2004	2005E	2006E	2007E
Cifra de afaceri (mil EUR)	60	80	110	145
Rata de crestere CA (%)	+18,2%	+33,3%	+37,5%	+31,8%
Profit net (mil EUR)	3,7	4,0	5,5	7,0
Rata de crestere profit net (%)	+26,1%	+9,6%	+37,5%	+27,3%
Rata de profitabilitate (%)	6,1%	5,0%	5,0%	4,8%

In final prezentam o serie de indicatori legati de activitatea operationala:

	2002	2003	2004
Numar zile mentinere stocuri	31	52	70
Durata incasare creante (zile)	37	69	89
Durata medie plata furnizori (zile)	49	77	74
Numar angajati	561	689	764
Numar magazine	30	57	76

### ► Analiza, concluzii si recomandari

Nefiind listate actiunile Flamingo International nu au un pret de piata. Analiza se complica si mai mult intrucat pretul din oferta nu este fix, ci determinabil. Astfel, nu putem aplica strategia uzuala de analiza utilizata pentru oferte publice, respectiv calculul unor indicatori pe baza pretului din oferta si raportarea acestora la valori medii din piata. In aceste conditii vom estima un pret potential al unei actiuni Flamingo dupa listare, si pe baza acestuia vom propunem o strategie de pret si de subscriere in oferta publica.

Incertitudinea analizei este legata si de faptul ca Flamingo este primul emitent din ramura sa de activitate care se listeaza la bursa de valori, iar sectorul mai larg al serviciilor este aproape inexistent la BVB. In acest

context vom construi in continuare o serie de repere pentru evaluarea actiunilor Flamingo International.

Mai intai vom calcula profitul pe actiune si valoarea contabila a unei actiuni pentru Flamingo International. Am utilizat atat rezultatele din 2004 cat si cele estimate pe 2005, si atat numarul initial de actiuni din oferta (17,00 milioane) cat si cel maxim in cazul in care emitentul va majora oferta (19,55 milioane actiuni):

	2004	2005E
Profit/actiune (17 mil actiuni in IPO)	1.752	1.728
Profit/actiune (19,55 mil actiuni in IPO)	1.701	1.677
Val. contabila (17 mil actiuni in IPO)	8.389*	10.116**
Val. contabila (19,55 mil actiuni in IPO)	8.143*	9.820**

\* capitalurile proprii au fost estimate prin valoarea inregistrata in 2004 la care s-au adaugat sumele din oferta publica; \*\* la valoarea anterioara s-au adaugat profiturile estimate pe 2005

*Nu exista societati comparabile din aceeasi ramura de activitate cu emitentul la bursa de valori.*

Mai departe vom identifica valori ale indicilor P/E (pret/profit) si P/B (pret/valoarea contabila) pentru societati comparabile dupa anumite criterii. Dupa cum am mentionat, nu exista societati listate la BVB din aceeasi ramura de activitate cu emitentul. Astfel, am selectat o serie de societati pe care le-am considerat relevante pentru analiza.

Un prim segment este reprezentat de societati din domeniul serviciilor—majoritatea apartin sectorului serviciilor financiare, la care se adauga Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO) din domeniul turismului (nu am inclus SIF-urile, datorita caracterului special al acestora si nici Agras datorita prezentei sporadice in piata). Am utilizat valorile calculate cu rezultatele pe 2004 si preturile si numarul de actiuni emise la sfarsitul anului 2004, datorita faptului ca multi emitenti sunt angrenati in operatiuni de majorari de capital social cu distributie de actiuni gratuite, in care pretul reflecta aceasta majorare dar numarul de actiuni inca nu:

	P/E	P/B
Banca Romana pentru Dezvoltare (BRD)	14,5	2,3
Banca Comerciala Carpatica* (BCC)	-	2,5
Banca Transilvania (TLV)	20,7	3,9
SSIF Broker (BRK)	15,6	2,8
Turism, Hoteluri , Restaurante M Neagra (EFO)	12,3	0,7
<b>Medie</b>	<b>15,8</b>	<b>2,4</b>

\* P/E pentru Banca Carpatica nu a fost inclus in calcul datorita valorii atipice

Un alt segment analizat este format din companii private, infiintate dupa 1989 si listate la bursa de valori din proprie initiativa, si nu ca urmare a programului privatizare. Multe nume din tabelul de mai sus se regasesc si in acest segment, dar acestora li se mai adauga si emitenti precum Impact sau MJ Maillis:

	P/E	P/B
Impact (IMP)	18,4	3,5
MJ Maillis (MJM)	9,5	1,7
SSIF Broker (BRK)	15,6	2,8
Banca Transilvania (TLV)	20,7	3,9
Banca Carpatica* (BCC)	-	2,5
<b>Medie</b>	<b>16,1</b>	<b>2,9</b>

\* P/E pentru Banca Carpatica nu a fost inclus in calcul datorita valorii atipice

*Pentru societatile cu profil similar identificate la BVB valoarea P/E este in jur de 14-15.*

Valoarea medie a P/E calculata in cele doua tabele de mai sus este de 15,9. Tinand

cont de scaderile din ultima perioada si conjunctura nefavorabila de pe piata, o valoare mai realista este probabil putin mai mica, si situata in intervalul 14-15 (analiza are totusi limite, tinand cont de domeniul de activitate diferit fata de cel al Flamingo).

Valoarea astfel calculata poate fi confirmata in diverse moduri. Astfel, un indice P/E mediu pentru sectorul de retail si distributie la bursa de valori din Varsovia inregistreaza o valoare de 14,5 (am eliminat valori atipice). In fine, intr-o prezentare a emitentului pentru brokeri si analisti valori ale P/E in gama 13-14 au fost considerate "realiste" pentru Flamingo.

Putem astfel conta pe un indice P/E de 14-15 la momentul la care Flamingo ajunge la tranzactionare. Este interesant de urmarit ce s-a intamplat in cazul putinelor oferte publice initiale care s-au derulat la bursa de valori bucuresteană, desi fiecare in felul ei a fost atipica. Astfel, actiunile Broker Cluj au intrat la tranzactionare cu un P/E pe date istorice (din anul precedent) de 15,6; in cazul ofertei publice a acestui emitent castigul foarte mare a venit din faptul ca actiunile au iesit pe piata, in oferta, la un P/E de 6,0, foarte atractiv pentru investitori (la momentul ofertei, fara datele complete pe anul 2004, indicele parea a se situa intre 8 si 9). Un alt caz a fost oferta publica initiala a MJ Maillis. Aici scenariul a fost invers: actiunile au fost oferite in oferta la un P/E ridicat (19,7) si au ajuns pe piata, dupa o scadere initiala, la un P/E de echilibru de 16,0. Actiunile Vrancart Adjud au fost oferite in IPO la un P/E de 13,0, dar actiunile nu au ajuns inca la tranzactionare.

In anumite marje, toti acesti indicatori tind spre valori similare. In ceea ce priveste indicele P/B, acesta este mai putin relevant, intrucat Flamingo nu isi desfasoara activitatea intr-un domeniu cu necesitati intensive de capitaluri proprii. Totusi, ca referinta, media indicilor P/B calculati in cele doua tabele de mai sus este de 2,7.

Prognozele de pret care urmeaza sunt estimari generale si trebuie tratate doar ca reper orientativ. Cu un indice P/E estimat la 14,5 si un profit pe actiune in jur de 1.700 lei, pretul estimat al unei actiuni Flamingo este de 24.650 lei/actiune (prin prisma P/B pretul apare ca fiind putin mai mare, insa valoarea acestei analize este mai putin relevantă). Astfel, putem considera un pret pentru actiunile la Flamingo, dupa listarea la bursa, in intervalul 24.000—25.000 lei/actiune. Desigur, acest pret depinde de foarte multe variabile.

Conjunctura pe piata de capital la momentul listarii este una dintre ele. Piata de capital a intrat intr-o perioada atipica in anul 2005: daca in perioada 2001-2004 piata a traversat o perioada de cresteri generalizate in conditii de volatilitate redusa si o crestere continua a lichiditatii, in anul curent parametrii s-au schimbat: volatilitatea a crescut semnificativ, lichiditatea a scazut, iar evolutia pietei a fost una agitata.

Actiunile Flamingo ar putea ajunge la bursa in cursul verii, in iulie sau august. Momentul ar putea coincide cu o posibila relansare a activitatii bursiere, o pregatire pentru relansare sau cel putin o stabilizare relativa a situatiei in piata. Un alt element care trebuie analizat este dat de posibilele vanzari in piata ale actionarilor originali ai Flamingo. Nu exista motive sa consideram ca vor exista vanzari masive din partea acestora. Pe de o parte cea mai mare parte din actiuni sunt concentrate in portofoliul unui singur actionar, care va aborda o strategie prudenta pentru a nu afecta evolutia pretului in piata; pe de alta parte ceilalti actionari originali ai firmei vor astepta o posibila evolutie ascendenta a pretului dupa listare si vor realiza eventuale vanzari treptat.

Sa ne referim putin si la perspectivele actiunilor Flamingo dupa listare. Flamingo International va mentine interesul investitorilor pe parcursul anului 2005 printr-o serie de operatiuni precum majorarea de capital din fonduri proprii si promovarea la categoria I

*Indicele P/E mediu pentru sectorul retail si distributie la Bursa din Varsovia este de 14,5.*

*Pretul actiunilor Flamingo dupa listarea la bursa ar putea fi in jurul a 24.500 lei/actiune.*

*Pretul actiunilor are perspective favorabile dupa listare, pe termen mediu.*

a bursei de valori. Estimam ca emitentul va implementa o strategie coerenta de comunicare cu piata si dupa listare, strategie care alaturi de evenimentele descrise va mentine actiunile Flamingo in atentia investitorilor. In plus, activitatea emitentului are un caracter sezonier, in care cea mai mare parte a profiturilor este inregistrata in trimestrul IV al anului. Astfel, anuntul rezultatelor preliminare si, ulterior, finale pe 2005 va fi fara indoiala un eveniment asteptat cu interes. Distributia de dividende sub forma de actiuni va fi un alt eveniment urmarit cu atentie.

Pe termen mediu, incepand cu anul 2006, se va face simtita influenta investirii sumelor obtinute din oferta in rezultatele grupului: profiturile si ratele de crestere ale grupului vor creste; posibile alte oferte publice, alaturi de consolidarea strategiei de distributie de dividende in actiuni (la care s-ar putea adauga si distributii in numerar) vor fi in continuare elemente percepute in mod favorabil. In acest context exista perspective bune pentru o evolutie ascendenta a actiunilor in piata.

Revenind la momentul actual, putem considera ca un pret potential pentru actiunile Flamingo dupa listare la bursa este intre 24.000—25.000 lei/actiune sau in jur de 24.500 lei/actiune. In aceste conditii, care poate fi pretul in oferta publica?

*Randamentul potential este sub asteptari.*

Partea interesanta in metoda de subscriere fara pret fix propusa de Flamingo este ca, avand un reper de pret in piata (24.500, calculat mai sus), fiecare investitor poate subscrie la un nivel de pret care sa ii asigure rentabilitatea dorita. Intrucat ordinele in oferta pot fi introduse in marja cuprinsa intre 18.000 si 24.000 lei/actiune, aceasta ar putea asigura o rentabilitate potentiala la listare intre +36,1% si +2,1% (desigur, in ipoteza in care pretul calculat de 24.500 se va apropia de realitatea din piata). Randamentul potential este dezamagitor, cu mult sub asteptarile pe care noi le aveam pentru aceasta oferta publica initiala.

Tendinta normala este de obtinere a unui randament cat mai mare, inasa, tinand cont de metoda de alocare, riscul este ca un ordin de subscriere la un pret prea mic (pentru un randament mai mare) sa nu fie inferior pretului final si sa nu intre la alocare. In aceste conditii trebuie stabilita o strategie de subscriere in oferta.

*Estimam ca pretul final al ofertei publice ar putea fi in jur de 21.000 lei/actiune.*

Emitentul a anuntat ca anticipeaza obtinerea unei sume de 10 milioane EUR din oferta publica. La cursul actual al EUR aceasta inseamna in jur de 361 de miliarde de lei pentru cele 17 milioane de actiuni alocate in oferta, adica un pret pe actiune de 21.249 lei. Estimam ca pretul final in oferta publica va fi in jur de 21.000 lei/actiune, ceea ce ar putea duce la un randament potential dupa listare in jurul a 15%-20%.

Un alt indicator de urmarit este nivelul de suprasubscriere a ofertei. Acest nivel a fost un bun indicator de estimare a pretului potential in piata in cazul SSIF Broker (suprasubscrierea de aproape trei ori a ofertei a coincis cu nivelul de aproape trei ori mai mare al pretului la listare fata de cel din oferta); inasa in acest caz nivelul indicelui P/E la care a fost lansata oferta a permis atingerea unui asemenea randament in piata.

In cazul in care oferta Flamingo este suprasubscrisa in mod semnificativ, atunci pretul pe piata ar putea fi chiar mai mare decat cel estimat de noi. Acesta nu poate fi inasa exagerat de mare fata de pretul de referinta calculat de noi (24.500 lei/actiune), intrucat ar duce la valori P/E exagerate in raport cu media pietei, atat cea locala cat si cea externa (pentru comparatie, indicii P/E in sectorul de retail si distributie pe o piata matura precum cea din Statele Unite sunt in jur de 21; un indice P/E de 21 la listare pentru Flamingo ar insemna un pret de 35.700 lei/actiune). Nivelul de suprasubscriere (care este practic controlat de emitent prin stabilirea pretului final) este limitat prin prospect la maxim de doua ori numarul de actiuni din oferta.

*Propunem o strategie de subscriere bazata pe doua transe*

În acest context strategia de subscriere în oferta publică pe care o propunem se axează pe două componente; mai precis, suma pe care un investitor dorește să alocă ofertei Flamingo poate fi împărțită în două tranșe. O primă tranșă (alocare potențială: între 30% și 50% din valoarea sumei de investit) va fi subscrisă în prima zi a ofertei, la un preț apropiat de cel maxim sau chiar prețul maxim permis (24.000 lei). Această abordare are două rezultate: pe de o parte asigură un preț de subscriere peste prețul final, deci asigură participarea în oferta în orice condiții, iar pe de altă parte asigură participarea atât la bonusurile de preț maxim cât și la cele de ordine timpurii—practic o alocare apropiată de valoarea integrală a ordinului (potențial chiar 100%).

Cea de-a doua tranșă va fi subscrisă în ultima zi a ofertei. Întrucât distribuția se va face prin bursa de valori, acest moment va permite o analiză a situației ordinelor în piață, a nivelului de suprasubscriere și prețului final potențial. În funcție de această analiză, și de randamentul vizat de investitor în oferta, va fi stabilit și prețul de subscriere pentru această tranșă (cu mențiunea că, în cazul în care acest preț este prea mic, acesta se poate situa sub prețul final, ducând la nealocare de acțiuni).

Orice ofertă publică inițială presupune și riscuri. Un emitent nou, fără un istoric pe piața de capital și fără volumul de rapoarte, analize, opinii și recomandări de care beneficiază emitentii deja listati are un risc mai mare decât aceștia din urmă. În cazul Flamingo considerăm că riscurile operaționale (cel puțin pe termen scurt, pe baza datelor de care dispunem) nu sunt mari; emitentul activează într-o piață în creștere și are o poziție semnificativă pe această piață. Riscurile legate de oferta publică sunt și ele reduse: nu considerăm că încheierea cu succes a ofertei publice reprezintă un risc major.

Riscurile pentru investitori sunt legate de modalitatea de subscriere (o subscriere la prețuri sub prețul final implicând nealocări de acțiuni) și de prețul la care acțiunile vor ajunge pe piață și evoluția viitoare a acestui preț. Intermediarii ofertei au declarat că nu există o înțelegere sau un contract de stabilizare a prețului după listare; însă, ținând cont de vizibilitatea ofertei, a emitentului și a intermediarilor, estimăm că aceștia se bazează pe un succes al ofertei pe toate planurile: atât din punct de vedere al interesului și valorii cantitative a acestuia (volumul de acțiuni subscrise) cât și din punct de vedere al evoluției viitoare a prețului în piață față de cel din oferta.

Considerăm că oferta publică inițială a Flamingo International și deschiderea grupului Flamingo reprezintă un eveniment major pe piața de capital din țara noastră. Oferta este structurată în mod interesant și va atrage interesul unor categorii de largi de investitori, atât români cât și străini, inclusiv categorii de investitori care nu au mai investit până acum pe piața de capital din România (pentru comparație: în oferta Broker Cluj au subscris 836 de investitori, iar în oferta Vrancart Adjud 683).

Pe baza analizei efectuate de noi și a elementelor menționate în acest raport estimăm că investiția în oferta publică Flamingo International SA va aduce un randament pozitiv investitorilor după listare; nu putem aprecia dimensiunea acestui randament, ci doar face anumite estimări asupra acestuia, conform prezentărilor de mai sus. Deși randamentul potențial se situează sub așteptările noastre, acesta rămâne atractiv, în special în condițiile actuale de piață, caracterizate prin scaderi generalizate. De asemenea, considerăm că acțiunile Flamingo au un potențial bun de creștere și pe termen mediu.

În concluzie recomandăm cumpărarea de acțiuni în cadrul ofertei publice inițiale a Flamingo International SA.

*Investitorii trebuie să ia în considerare și riscurile ofertei.*

RECOMANDARE:

**CUMPARARE**



**Anexa: Interviu cu Domnul Dragos Simion, Presedinte al Flamingo Computers SA**

**Kmarket.ro:** *Va rugam sa ne transmiteti rezultatele financiare obtinute de grup pe primul trimestru al anului in curs (cel putin venituri totale, profit net si, daca este posibil, capitalul propriu)*

**Flamingo:** O serie de repere ale rezultatelor financiare obtinute pe primul trimestru al anului in curs sunt prezentate in prospectul final al ofertei publice autorizat de CNVM. In analiza acestor rezultate va rog sa tineti cont de caracterul sezonier al activitatii Flamingo. Astfel, cea mai mare parte din profiturile firmei se obtin in trimestrul IV, iar din punct de vedere al vanzarilor, acest trimestru inregistreaza o valoare mult sporita fata de valoarea inregistrata in celelalte trimestre.

**Kmarket.ro:** *Aveti in vedere o majorare a capitalului social cu primele de emisiune aferente ofertei publice ? Daca da, aceasta majorare se va realiza cu distribuire de actiuni gratuite sau cu majorarea valorii nominale a actiunilor ?*

**Flamingo:** Da, avem in vedere o asemenea majorare de capital, aceasta urmand a se derula in termen foarte scurt dupa inchiderea ofertei publice. Intrucat vizam o promovare a actiunilor la categoria I a bursei de valori, majorarea de capital social reprezinta o conditie pentru aceasta promovare. Majorarea se va face probabil prin distributie de actiuni gratuite, desi avem in vedere si o posibila consolidare a actiunilor pentru a atenua miscarile de pret ce urmeaza unei distributii de actiuni gratuite.

**Kmarket.ro:** *Care va fi politica de distributie a dividendelor? Intrucat profiturile prezentate in prospect sunt consolidate la nivel de grup, care va fi politica de dividende a societatilor din grup (daca acestea vor distribui dividende actionarului majoritar Flamingo International SA) si care va fi politica de dividende a Flamingo International SA, la randul sau? Aveti in vedere o distributie de dividende in actiuni ? In cazul unei distributii in numerar, care ar putea fi rata de distributie a profitului ?*

**Flamingo:** O mare parte din profituri in cadrul grupului s-a obtinut chiar de catre emitent, Flamingo International SA. Ne propunem, pe termen scurt (pentru profitul pe 2005), o politica de distributie de dividende prin actiuni, urmand ca in continuare sa analizam si o politica mixta de distributie in actiuni si numerar (pentru profitul pe 2006).

**Kmarket.ro:** *Exista restrictii cu privire la instrainarea actiunilor angajatilor si conducerii firmelor grupului Flamingo ulterior listarii la bursa ?*

**Flamingo:** Nu exista asemenea restrictii, dar nu sunt motive sa ne asteptam la vanzari masive din partea actionarilor existenti in perioada imediata de dupa listare.

**Kmarket.ro:** *Care este modalitatea de instrainare a actiunilor detinute de Flamingo International la celelalte firme din grup ? Instrainarea acestor actiuni se va face cu hotararea adunarii generale ?*

**Flamingo:** Tinand cont de importanta acestui aspect, o eventuala decizie de instrainare se va lua cu acordul Adunarii Generale.

**Kmarket.ro:** *Distributia actiunilor in oferta se va face prin bursa de valori ? In caz afirmativ, vor fi permise ordine ascunse in perioada de subscriere ?*

**Flamingo:** Da, distributia actiunilor se va face prin bursa de valori. Nu va exista posibilitatea introducerii de ordine ascunse in sistemul BVB pentru

aceasta oferta.

**Kmarket.ro:** *Dimensiunea estimata a ofertei, de 10 mil EUR, ia in calcul si majorarea numarului de actiuni cu 15% conform prospectului sau se refera numai la cele 17 milioane de actiuni ?*

**Flamingo:** Dimensiunea se refera numai la cele 17 milioane de actiuni prevazute in prospect.

**Kmarket.ro:** *Cum vedeti grupul Flamingo in cinci ani de zile din punct de vedere operational, si al prezentei pe piata din Romania si pe pietele externe ?*

**Flamingo:** O prognoza pe termen asa de lung este mai dificila. Va exista o migratie treptata in retail catre suprafete de magazine mai mari pe piata locala, intrucat se vor fi epuizat la acel moment toate posibilitatile de dezvoltare pe modelele curente. Accentul va cadea pe consolidarea prezentei pe pietele externe. Astfel, daca in Romania vom viza o dezvoltare intensiva, bazata pe cresterea puterii de cumparare a consumatorilor, pe plan extern vom aborda o strategie de dezvoltare extensiva. Putem vorbi in termen de 3-5 ani si de o posibila consolidare a industriei prin achizitii si fuziuni.

**Kmarket.ro:** *Care au fost motivele pentru care Flamingo a decis listarea la bursa de valori si utilizarea pietei de capital pentru finantare ? Veti continua operatiunile de finantare prin piata si pe viitor ?*

**Flamingo:** Flamingo are planuri de dezvoltare strategica pentru care are nevoie de finantare. Aceasta dezvoltare se poate finanta in mai multe moduri : prin crestere organica, imprumuturi bancare sau piata de capital. Finantarea prin fonduri proprii si/sau credite bancare limiteaza, inasa, ritmul de crestere al companiei. Astfel, finantarea prin piata de capital reprezinta o alegere fireasca ce va accelera ritmul de crestere. Oportunitatile sunt acum pe piata si nu ne putem permite sa le ratam. In functie de succesul acestei oferte nu este exclus sa continuam finantarea prin emisiuni de actiuni; urmatoarea emisiune ar putea veni chiar intr-un termen de un an de zile.

**Kmarket.ro:** *Care considerati ca va fi pretul actiunilor Flamingo la bursa de valori, dupa listare ? Cum apreciati ca va evolua pretul la bursa dupa listare ?*

**Flamingo:** Nu putem raspunde la aceste intrebari deoarece nu ne permite legea sa facem astfel de aprecieri.

**Kmarket.ro:** *Considerati ca exemplul Flamingo de listare la bursa va fi urmat si de alti jucatori in domeniu si/sau de alte firme romanesti private dinamice ?*

**Flamingo:** Sunt convins ca vor urma si alte firme. Cred ca pe parcursul lui 2006 vom vedea cateva dezvoltari foarte spectaculoase, inclusiv 2-3 oferte din partea unor firme private de marime considerabila. Cred ca suntem un bun exemplu si vom da tonul pe piata primara in tara noastra.

**Kmarket.ro:** *Ce mesaj transmiteti potentialilor investitori in actiuni Flamingo in cadrul ofertei publice ?*

**Flamingo:** Sa se uite cu atentie la ce poate reprezenta Flamingo, sa citeasca prospectul de emisiune si, daca story-ul este convingator, atunci sa nu mai stea pe ganduri.

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](mailto: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.