

Obligatiuni Impact



► Prezentare emisiune

Urmand exemplul International Leasing, Impact SA este a doua companie privata care a lansat o emisiune de obligatiuni corporative pe piata romana de capital.

Nevoia de finantare a proiectelor de constructii in derulare a fost satisfacuta de acesta data printr-un imprumut obligatar, derulat in perioada 10–24 februarie 2003, in valoare totala de 49,8 mld lei.

Clasa	Obligatiuni corporative
Tip *	Nominative, dematerializate
Piata:Simbol	BVB:IMP05
Maturitate	februarie 2005
Valoare totala	49,8 mld
Rata cupon	5,93% la USD
*obligatiuni indexate la cursul leu/USD	

Numar obligatiuni puse in vanzare	49.800
Valoare nominala	1.000.000 lei/obligatiune
Pret de vanzare	1.000.000 lei/obligatiune
Valoare totala pusa in vanzare	49.800.000.000 lei
Perioada de subscriere	10–24 februarie 2003
Intermediari	Alpha Finance Romania
Grup de distributie	Alpha Bank Romania
Rata subscriere si alocare	100%
Valoare totala alocata	49.800.000.000 lei
Numar total obligatiuni alocate	49.800
Maturitate	2 ani
Rata dobanzii	(LIBOR6m, USD)+4% pe an
Plata dobanzii	Semianual prin Alpha Bank SA
Rata dobanda cupon curent	5,93%
Calcul cupon curent	24/08/04–16/02/05
Rascumparare anticipata	Dupa un an de zile (neexercitata)
Rascumparare la scadenta	17.02.2005
Destinatia fondurilor	Finantarea proiectului imobiliar Boreal din Jud Constanta
Garantii	Scrisoare de garantie emisa de Alpha Bank Romania SA

Prima emisiune de obligatiuni Impact este de sase ori mai mica decat urmatoarea emisiune aprobata pentru sfarsitul anului 2004.

Obligatiunile, in numar de 49.800, cu o valoare nominala de 1.000.000 lei/obligatiune au fost subscribe in totalitate, de catre 69 de subscriitori (7 persoane juridice, 62 persoane fizice).

Conform raportului privind rezultatele ofertei de obligatiuni, 77% dintre investitori au subscris intre 1 si 99 obligatiuni, 10% intre 100 si 999 obligatiuni, iar 13% au subscris intre 1.000 si 9.999 obligatiuni. Numarul investitorilor in obligatiunile corporative Impact este comparabil cu cel al emisiunilor municipale.

Analist: Iulia Trapiel



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



Prospectul integral de oferta este disponibil pe site-ul www.kmarket.ro, la adresa: <http://www.kmarket.ro/b11/impact/impact.pdf>.

DATE GENERALE EMITENT

Emitent	Impact SA
Sediu	Bvd. Expozitiei, Nr 1, Et 4-5, Sector 1, Bucuresti
Telefon	224.06.68
Fax	224.19.78
E-mail	office@impactsa.ro
Site Web	www.impactsa.ro
Nr RC	R1553483
Activitate	Lucrari constructii
Control	Persoane fizice romane
Director General	Dan Ioan Popp

► Prezentare emitent

Emitentul obligatiunilor este Impact SA (www.impactsa.ro), companie privata constituita in anul 1991 prin subscriptie publica.

Obiectul principal de activitate al societatii consta in lucrari de constructii; daca la infiintare Impact se ocupa de inchirierea imobilelor proprii, activitatea curenta a societatii este reerezentata de construirea de vile in ansambluri rezidentiale proprii.

Constructia ansamburilor a inceput in Bucuresti in anul 1995 cu ansamblul rezidential Alfa, dupa care au urmat in 1998 Beta, in 1999 Gamma si Delta, in 2001 Epsilon si Zeta, in 2002 Class si Junior. Anul acesta, se vor deschide in Bucuresti inca doua ansambluri rezidentiale de dimensiuni foarte mari: Greenfield si Traian Vuia.

Planul de dezvoltare al societatii prevede extinderea si in alte orase, astfel ca in 2002, Impact SA a inceput constructia ansamblului rezidential Boreal, din Constanta iar in iulie 2004, a fost inaugurat santierul pentru constructia de locuinte in ansamblul Lotus din Oradea.

Succesul vilelor construite de Impact face posibila extinderea si in alte orase din tara (pentru 2004 este prevazuta inceperea lucrarilor de constructii in Ploiesti) precum si intrarea pe pietele externe (Bulgaria, Serbia si in Comunitatea Europeana).

Impact dispune de un capital social in valoare de 503 mld lei, impartit in 503.086.593 actiuni cu o valoare nominala de 1.000 lei/actiune.

Structura actionarilor semnificativi (detineri peste 10% din capitalul social):

Impact, singura societate din domeniul constructiilor listata la Bursa de Valori Bucuresti dispune de o capitalizare de 56,8 mil EUR.

Actionar	% din capitalul social
Popp Ioan Dan	30,62%
Sandulescu Carmen Daniela	14,91%
Alti actionari (sub 10% fiecare)	54,47%

Impact se tranzactioneaza la Bursa de Valori Bucuresti, la categoria a II-a din data de 07/06/1996 si dispune de o capitalizare de 2.329,2 mld lei (56,8 mil EUR).

Inca de la listare, Impact SA s-a dovedit o prezenta activa pe piata de capital, fiind printre putinele societati care a inteles rolul si avantajele listarii pe o piata organizata. Impact SA a apelat prin majorarile de capital efectuate in perioada 1997—2004 si prin emisiunea de obligatiuni desfasurata in februarie 2003, la resursele financiare ale investitorilor de pe piata de capital, mai ieftine decat creditele bancare.

Conform raportarilor financiare semestriale pentru anul 2004, Impact a obtinut o cifra de afaceri de 358 mld lei (8,7 mil EUR), in crestere cu 18% fata de perioada similara a anului trecut si un profit net de 81,4 mld lei (1,9



mil EUR), in scadere fata de aceeasi perioada cu 27%. Perspectivele pentru intreg anul 2004 sunt insa favorabile, tinand cont ca obiectivele din bugetul de venituri si cheltuieli prevad realizarea unor indicatori superiori celor din 2003. Profitul net previzionat este de 6,2 mil EUR (+49% fata de 2003), iar veniturile totale sunt de 32,6 mld EUR (+92% fata de 2003).

► **Randament obligatiuni**

Dobanda obligatiunilor Impact este raportata la USD. Rata dobanzii utilizata in calculul cuponului obligatiunilor Impact este egala cu rata dobanzii LIBOR la 6 luni, la care se mai adauga 400 puncte procentuale (4%). LIBOR (London InterBank Offering Rate) reprezinta dobanda de referinta pentru depozitele plasate in USD la 6 luni pe piata interbancara londoneza (este calculata si anuntata zilnic de catre British Bankers' Association - www.bba.org.uk).

Formula utilizata de Impact pentru calculul cuponului:

$$\text{Rata anuala dobanda} = (\text{LIBOR } 6m, \text{ USD}) + 4\%$$

Conform prospectului de emisiune, rata LIBOR 6m se fixeaza la inceputul fiecarui semestru, si se aplica valorii in dolari a obligatiunii pentru calculul cuponului care va fi platit la sfarsitul semestrului respectiv.

Pana in prezent, investitorii in obligatiunile Impact au incasat 3 cupoane. Dobanda a variat de la 5,34% pentru primul cupon la 5,18% pentru ultimul cupon incasat. Rata cuponului se aplica la valoarea principalului exprimata in USD, la cursul valabil in data de 28/02/2003, data emisiunii. Valoarea principalului unei obligatiuni este de 30,2435 USD, si in functie de acesta si de rata LIBOR 6m, se calculeaza fiecare cupon.

Progamul de plata a cupoanelor de dobanda pe durata de viata a emisiunii este prezentat in continuare:

Cu- pon	Rata dobanda	Data prece- denta cupon	Data de referinta	Data curenta cu- pon	Data Plata*	Valoare cupon (USD)	Valoare cupon (ROL)
1	5,34%	28/02/2003	27/08/2003	28/08/2003	01/09/2003	0,8120	27.502
2	5,21%	28/08/2003	23/02/2004	24/02/2004	26/02/2004	0,7878	25.258
3	5,18%	24/02/2004	23/08/2004	24/08/2004	26/08/2004	0,7900	26.237
4	5,93%	24/08/2004	16/02/2005	17/02/2005	21/02/2005	Va fi anuntat	Va fi anuntata

Plata cuponului se face in 3 zile lucratoare de la sfarsitul fiecarui semestru

Principalul se va rambursa la scadenta in data de 17/02/2005, la valoarea nominala (1.000.000 lei/obligatiune) ajustata cu variatia cursului de schimb leu/USD, survenita intre data fixarii primului cupon(28/02/2003) si data maturitatii emisiunii de obligatiuni.

Modul de calcul al cupoanelor obligatiunilor Impact, legat de rata LIBOR difera de cel al emisiunilor de obligatiuni anterioare precum si de cele care au urmat. Spre exemplu, emisiunile companiilor TBI Leasing si BCR Leasing utilizeaza ca varianta de calcul a dobanzii, o rata fixa, indexata la cursul leu/EUR.

Rata de dobanda a ultimului cupon al emisiunii este de 5,93%, folosita pentru calculul dobanzii pentru perioada 24/08/2004—16/02/2005.

Totusi acest lucru nu ne impiedica sa facem o comparatie intre randamentele oferite de obligatiunile Impact si celelalte obligatiuni (municipale, corporatiste) prezente pe piata.

Majoritatea emisiunilor de obligatiuni municipale utilizeaza ca rata de dobanda pentru plata cupoanelor convenite investitorilor, media dobanzilor interbancare BUBID, BUBOR la 3 sau la 6 luni, la care mai adauga o prima de risc de 1-2 puncte procentuale. Atentie insa la modalitatea de calcul a dobanzii, care in multe cazuri utilizeaza partea intrega din media BUBID, BUBOR, contribuind astfel la o reducere a randamentului.

De asemenea principalul rambursat la scadenta sau treptat pe perioada derularii emisiunii de obligatiuni ramane nemodificat fata de valoarea nominala a obligatiunii. Acest lucru nu se intampla si in cazul obligatiunilor corporative si vom vedea imediat de ce.

In calculul randamentului oferit de obligatiunile corporative indexate la cursul LEU/USD sau LEU/EUR, precum emisiunile companiilor BCR Leasing, respectiv TBI Leasing, trebuie tinut seama atat de rata dobanzii cuponului precum si de valoarea a cursului de schimb al valutei respective fata de leu, estimata pentru momentul cand se incaseaza cuponul.

De asemenea, dupa cum spuneam si principalul incasat la scadenta poate fi afectat de volatilitatea cursului de schimb. In prospectul de emisiune al obligatiunilor Impact se precizeaza faptul ca valoarea initiala subscrisa va fi ajustata cu variatia cursului de schimb leu/USD survenita intre data primului cupon si data maturitatii emisiunii, care poate fi mai mica sau mai mare decat 1.000.000 lei/obligatiune.

Investitorii in obligatiunile Impact castiga in acest moment, in jur de 2-3 puncte procentuale peste rata anula oferita de bancile comerciale la depozitele in dolari sau de Ministerul de Finante la titlurile de stat denumite in dolari.

Indicator	Rata anuala dobanda
Obligatiuni Impact (emise pe 2 ani)	5,93%
Titluri de stat denumite in dolari (emise pe 1 an)	3,49%
Titluri de stat denumite in dolari (emise pe 3 ani)	4,98%
Rata dobanzii depozite in USD la Banca Romaneasca (6 luni)	2,50%
Rata dobanzii depozite in USD la Banca Carpatica (6 luni)	3,50%
Rata dobanzii depozite in USD la Banca Romaneasca (12 luni)	3,00%
Rata dobanzii depozite in USD la Banca Carpatica (12 luni)	3,75%

► **Riscuri**

Investitia in obligatiuni comporta riscuri. In cazul emisiunii Impact riscurile cele mai importante sunt riscurile valutare si riscul de neplata. La acest moment in viata obligatiunilor Impact riscul de rata a dobanzii este diminuat, intrucat emisiunea a ajuns foarte aproape de scadenta (la faza ultimului cupon, valoarea acestuia fiind deja stabilita).



Legarea ratei de dobanda a obligatiunilor Impact de LIBOR la 6 luni, a reprezentat un avantaj, avand in vedere evolutia de pana acum a acesteia care s-a dovedit destul de stabila, chiar in usoara crestere in ultima perioada.

Dobanda obligatiunilor este legata de rata LIBOR la 6 luni.

Data	LIBOR, 6 m
30/06/2003	1,11938%
31/07/2003	1,14625%
29/08/2003	1,19750%
30/09/2003	1,18000%
31/10/2003	1,23000%
28/11/2003	1,25875%
30/12/2003	1,22000%
30/01/2004	1,21375%
27/02/2004	1,17000%
31/03/2004	1,16000%
30/04/2004	1,38000%
28/05/2004	1,57750%
30/06/2004	1,94000%
30/07/2004	1,98000%

Riscul valutar pentru obligatiunile Impact este legat de cursul la care se va calcula rambursarea principalului si plata ultimului cupon de dobanda, peste aproximativ 6 luni. Riscul nu este foarte mare, dolarul evoluand relativ stabil in ultima perioada, insa acesta exista.

Pana acum firmele care au emis obligatiuni pe piata romaneasca au in general suficienta forta financiara pentru a isi onora obligatiile de plata a dobandzilor si de rambursare a principalului catre investitori. Insa riscul de neplata in cazul obligatiunilor corporative nu este zero.

Si in cazul obligatiunilor Impact acest risc este prezent: societatea are planuri de extindere agresive, iar actionariatul nu a depasit inca faza initiala, bazata in principal pe persoane fizice (nu exista fonduri de investitii sau investitori strategici raportati ca actionari semnificativi la Impact).

Cu toate acestea consideram ca riscul de neplata este foarte redus. In stadiul actual de dezvoltare a societatii valoarea emisiunii de obligatiuni este neglijabila in comparatie cu necesarul de finantare al Impact (la sfarsitul anului 2003, valoarea emisiunii de obligatiuni reprezinta 18,3% din totalul cash-ului din activitatea de finantare). In plus, Impact beneficiaza de o serie de puncte tari precum experienta in constructia de vile de peste 10 ani de zile, rate de crestere si profitabilitate ridicate de peste 13 ani si contracte de valoare mare aflate in derulare—elemente care intaresc pozitia financiara a firmei.

In plus, riscul de neplata este acoperit printr-o scrisoare de garantie bancara emisa de Alfa Bank, insa prevederile acesteia trebuie studiate cu atentie pentru a evalua in mod exact riscurile care sunt acoperite.

La numai trei luni de la emisiune obligatiunile Impact au fost admise la tranzactionare, la categoria a II-a a Bursei de Valori Bucuresti, emisiunea Impact fiind prima emisiune de obligatiuni corporative tranzactionata in tara noastra.

Obligatiunilor Impact sunt garantate de Alpha Bank SA.

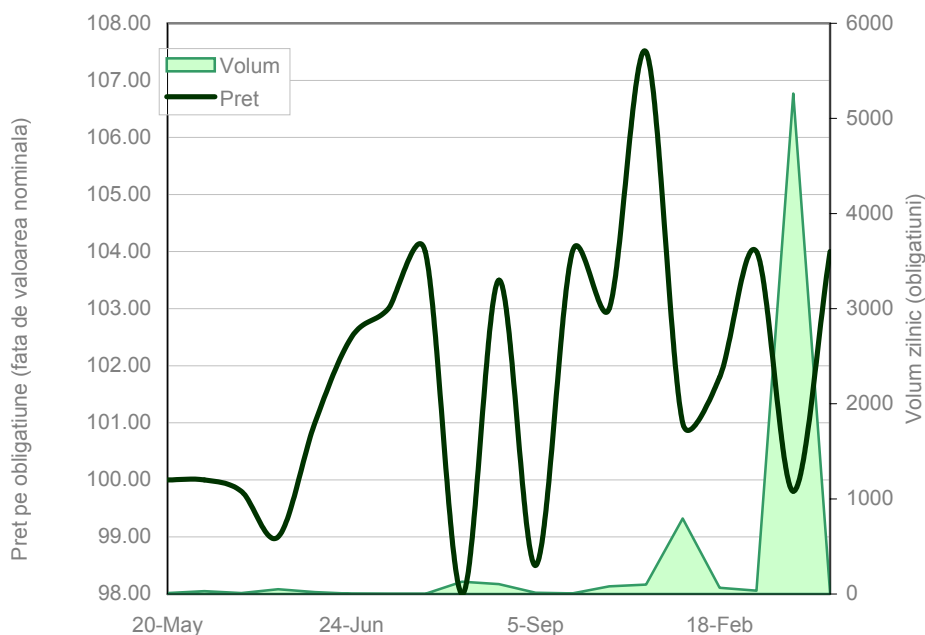
Cotarea obligatiunilor, impune emitentului pe perioada derularii emisiunii la

un plus de transparenta fata de emitentii care nu sunt listati, dar care folosesc sistemul de tranzactionare al bursei de valori (precum BCR Leasing, Raiffeisen Bank). Investitorii au acces la informatii periodice (anual, semestrial) legate de emitent ceea ce reduce riscul investitiei in aceste titluri.

► Piata secundara si tranzactionare

Obligatiunile Impact se tranzactioneaza din 20 mai 2003 cu simbolul IMP05. Evolutia tranzactiilor este prezentata in continuare:

Apropierea de maturitate, face ca piata secundara a obligatiunilor Impact sa fie de dimensiuni foarte reduse.



In perioada 20 mai 2003 - 31 august 2004, s-au tranzactionat 6.725 de obligatiuni (13,5% din numarul total de obligatiuni emise) in valoare totala de 6,8 mld lei. Tranzactiile cu obligatiuni Impact reprezinta 0,46% din valoarea totala a tranzactiilor inregistrate cu obligatiuni corporative la BVB in perioada ianuarie 2003—iulie 2004 si 0,41% din valoarea totala a tranzactiilor inregistrate cu obligatiuni in general (municipale si corporative) la BVB in aceeasi perioada. Valoarea totala a obligatiunilor corporative tranzactionate la bursa in perioada ianuarie 2003—iulie 2004 este de 1.510 mld lei iar a obligatiunilor municipale de 188 mld lei.

Ca si celelalte emisiuni de obligatiuni tranzactionate la bursa, obligatiunile Impact au o lichiditate scazuta; de la listare si pana in prezent numarul total de tranzactii inregistrate a fost de numai 37. Acesta reprezinta un punct slab al emisiunii de obligatiuni Impact. Societatile emitente de obligatiuni din tara noastra vor trebui sa identifice strategii de crestere a lichiditatii in piata, pentru a creste atractivitatea acestor instrumente.

Pretul a variat intre un maxim de 107,5 si un minim de 98,8 (pretul unei obligatiuni se exprima ca procent din valoarea nominala). Ultimul pret de tranzactionare inregistrat de obligatiunile IMP05 a fost de 104,0, in data de 22 aprilie 2004.

Lichiditatea scazuta din ultima perioada a obligatiunilor Impact poate fi explicata si de faptul ca emisiunea se apropie de maturitate, investitorii mai avand de incasat doar un cupon, si principalul pana la scadenta.



IMP05 IN PIATA

01/09/04

Vol	BUY	SELL	Vol
0	0	0	0

La momentul redactarii acestui raport nu exista la bursa nici un ordin de cumparare sau de vanzare pentru obligatiunile IMP05.

► Analiza obligatiuni

In procesul investirii se pune problema estimarii cat mai aproape de realitate a valorii unei obligatiuni pe baza cash-flow-urilor viitoare.

Fluxurile viitoare ale unei obligatiuni sunt reprezentate de plata dobanzii catre detinatorul de obligatiuni si de rambursarea principalului cand titlul ajunge la maturitate. Astfel valoarea actuala a unei obligatiuni este egala cu valoarea viitoare a platilor semianuale/anuale a dobanzii plus valoarea viitoare a platii principalului, carora li s-a aplicat o rata de discount corespunzatoare.

Ne propunem astfel sa estimam valoarea unei obligatiuni Impact, la momentul actual. Aceasta operatiune este mai simpla in cazul Impact, intrucat obligatiunile mai au foarte putin pana la maturitate.

Rata de discount considerata reprezinta in cazul nostru dobanda acordata de bancile comerciale la depozitele in dolari pe termen de 6 luni, la care se adauga o prima de risc de 0,50% pentru lichiditatea mai redusa a investitiei in obligatiuni.

Cupon	Valoare LIBOR 6m	Estimare Dobanda IMP05 (anuala)	Estimare valoare Cupon (USD)	Estimar- valoare cupon la scadenta (lei)	Estimare rata discount (anuala)	Estimare cupon la valoare curenta
4	1,9300%	5,93%	0,8967	30.488	3,50%	29.964
Principal	-	-	30,2435	1.208.279	3,50%	1.010.594
Total	-	-	31,1402	1.105.477,5	-	1.040.558

Estimarea valorii unei obligatiuni este foarte dificila pe piata romaneasca, insa utila pentru potentialii investitori in orice moment al derularii emisiunii de obligatiuni.

Valoarea de mai sus reprezinta un pret de 102,3 (tinand cont de valoarea principalului exprimata in lei, la cursul curent LEU/USD).

► Concluzii

Obligatiunile corporative Impact reprezinta nou pas in dezvoltarea acestui segment al pietei de capital in tara noastra. Este de apreciat efortul Impact care cauta permanent cele mai eficiente solutii pentru finantarea si dezvoltarea activitatii, solutii ce includ si piata de capital.

Astfel, societatea face inca un pas inainte prin hotararea Adunarii Generale Extraordinare a Actionarilor din data de 27 august 2004, de a aproba o a doua emisiune de obligatiuni in valoarea totala de 7—8 mil EUR pentru finantarea noilor proiecte rezidentiale.

Caracteristicile viitoarei emisiunii de obligatiuni Impact:

Valoare totala emisiune	7.000.000—8.000.000 EUR
Valoare nominala	25 EUR sau 1.000.000 lei
Maturitate estimata	4—5 ani
Rata dobanzii	EURIBOR + 4-6%
Plata dobanzii	Semianual
Rascumparare anticipata	Fara optiune de rascumparare
Data emisiunii	Noiembrie—Decembrie 2004
Destinatia fondurilor	Finantarea noilor proiecte rezidentiale



De aceasta data dobanda obligatiunilor va fi legata de rata EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) la care se adauga intre 4 si 5 puncte procentuale. EURIBOR reprezinta dobanda de referinta pentru depozitele la termen, plasate in EUR pe piata interbancara europeana, si este calculata de catre FBE (The European Banking Federation) si ACI (The Financial Market Association). Mai multe informatii despre EURIBOR se gasesc pe site-ul <http://www.euribor.org>.

Piata obligatiunilor corporative este in crestere in tara noastra. Alaturi de Impact, in viitorul apropiat si-au mai anuntat intentia de a emite obligatiuni corporative urmatoarele companii: Banca Comerciala Carpatica, Finansbank si International Leasing (a treia emisiune de obligatiuni pentru aceasta din urma).

Este de asteptat ca in viitorul apropiat, din ce in ce mai multe societati sa apeleze la finantarea activitatii prin astfel de instrumente, avand in vedere recenta ridicare a restrictiei de a emite obligatiuni in limita de 75% din capitalul social.

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 nu reprezinta recomandari de a cumpara sau a vinde valorile mobiliare prezentate, ci ofera informatii si opinii care sa faciliteze luarea unei decizii in mod independent de catre fiecare investitor in parte. 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.