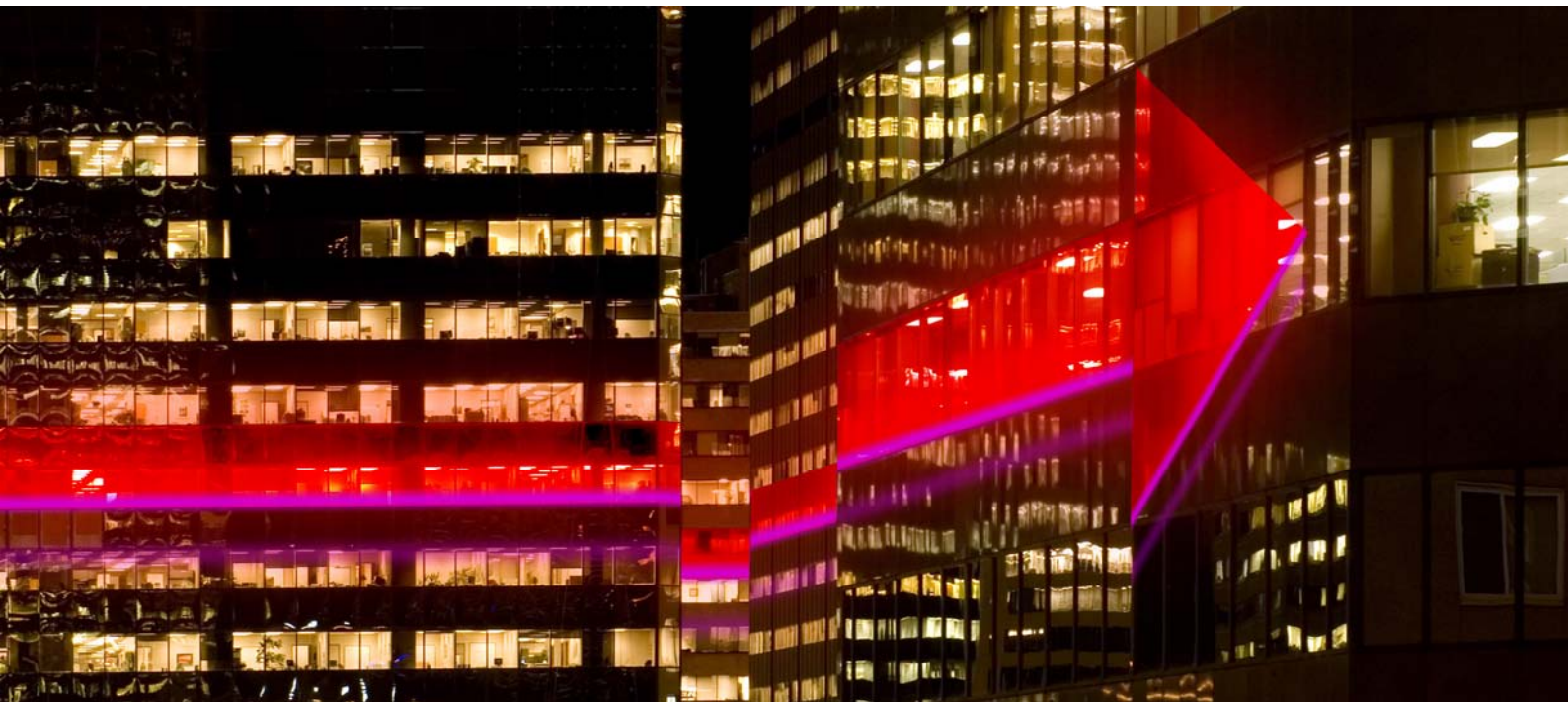


Raport IPO
STK Emergent



Februarie 2008



STK Emergent - prima oferta publica initiala a unui fond inchis la BVB

SUMAR INDICATORI

Sector	Servicii financiare
Ramura	Servicii de investitii
Pret in oferta	281 lei/unitate de fond

In perioada 19 februarie—10 martie 2008 are loc subscrierea pentru oferta publica initiala de vanzare unitati de fond a STK Emergent - fond de investitii. Ulterior ofertei va avea loc admiterea la tranzactionare a unitatilor de fond pe piata reglementata a Bursei de Valori Bucuresti. Listarea STK Emergent reprezinta o premiera pentru piata de capital din Romania, acesta fiind primul fond inchis de investitii care lanseaza o oferta publica initiala in vederea listarii. Valoarea totala ce urmeaza a fi atrasa prin oferta este de 49,98 milioane lei.

Numar de unitati de fond puse in vanzare	177.877
Procent din capitalul subscris actual	33,33%
Procent din capitalul subscris dupa IPO	24,99%
Valoare nominala	200 lei/unitate de fond
Pret de vanzare	281 lei/unitate de fond
Valoare totala pusa in vanzare	49.983.437 lei
Perioada de subscriere	19/02/2008—10/03/2008
Intermediar	SSIF STK Trading
Distributie	Orice SSIF

Listarea STK Emergent reprezinta o premiera pentru piata de capital din Romania, acesta fiind primul fond inchis de investitii ce initiaza o oferta publica initiala pentru listare.

Unitatile de fond pot fi subscribe atat la sediul intermediarului, cat si la cele al oricarui intermediar autorizat sa introduca ordine in sistemul Bursei de Valori Bucuresti. Metoda de alocare utilizata este "pro—rata", conform mecanismelor de alocare ale BVB. In caz de suprasubscriere subscriitorii vor primi contravaloarea unitatilor de fond ramase nealocate in termen de maxim 10 zile lucratoare de la data decontarii ofertei.

Resursele atrase se vor utiliza in conformitate cu strategia de plasament a fondului catre doua destinatii principale: 60% din acestea se vor aloca in actiuni a caror valoare intrinseca estimata pe baza de calcule utilizand analiza fundamentala este semnificativ mai mare decat pretul la care se tranzactioneaza; 40% din resurse se vor aloca in actiuni ale firmelor din domeniul constructiilor si imobiliar.

DATE GENERALE EMITENT

Emitent	STK Emergent
Sediu	Str. Heltai Gaspar, nr 29, Jud Cluj
Telefon	0264-591982
Fax	0264-591982
E-mail	office@stk.ro
Site Web	www.stk.ro
Nr. CNVM	CSC08FIIR/120004
Presedinte	Pascu Nicolae

Comparativ cu ofertele din ultimii ani, dupa valoarea pusa in vanzare IPO STK Emergent are o dimensiune medie, aceasta fiind mai mica comparativ cu cea a IPO Transgaz (225,96 mil lei) sau a IPO Transelectrica (123,1 mil lei), fiind insa mai mare decat cea pusa in vanzare in cazul IPO Alumil ROM Industry (28,75 mil lei).

Prospectul de oferta poate fi consultat pe site-ul www.kmarket.ro in sectiunea *Documentare si Analiza*.

► *Prezentare emitent*

Fondul STK Emergent este un fond inchis de investitii care atrage in mod public resurse financiare, incadrandu-se in categoria altor organisme de plasament colectiv (AOPC) cu o politica de investitii permisiva.

Fondul STK Emergent este un fond inchis de investitii care atrage in mod public resurse financiare, incadrandu-se in categoria altor organisme de plasament colectiv (AOPC) cu o politica de investitii permisiva. Fondul nu are personalitate juridica si este administrat de Societatea de Administrare a Investitiilor STK Financial Societate de Administrare a Investitiilor.

STK Emergent a luat fiinta la inceputul anului 2006, in perioada 20 martie 2006—20 aprilie 2006 avand loc o oferta privata la care au subscris un numar de 93 de investitori. Valoarea totala initiala a subscrisorilor a fost de 13.528.000 lei. Dupa prima oferta si pana in prezent numarul investorilor atrasi in fond a crescut pana la 294 (de 3,16 ori), in acelasi timp avand loc si o crestere considerabila a detinerilor medii ale acestora, si anume de la 145.745 lei, in aprilie 2006, pana la 413.504 lei la finalul anului 2007 (de 2,83 ori).

In Romania isi desfasoara activitatea mai multe tipuri de fonduri de investitii: organisme de plasament colectiv (OPCVM) organizate ca fonduri de investitii pe baza de contract civil sau ca societati de investitii, prin act constitutiv; alte organisme de plasament colectiv (AOPC) constituite sub forma de fonduri inchise de investitii, infiintate pe baza de contract de societate civila si care au obligatia de a rascumpara titlurile de participare la intervale de timp prestabilite sau la anumite date, ca urmare a documentelor de constituire; alte organisme de plasament colectiv (AOPC) constituite sub forma de societati de investitii de tip inchis infiintate prin act constitutiv ce emit un numar limitat de actiuni si sunt tranzactionate pe o piata organizata.

Conform datelor publicate pe site-ul Uniunii Nationale a Organismelor de Plasament Colectiv din Romania, din categoria AOPC cu strategie de plasament in actiuni mai fac parte fondurile BT Invest, Fondul de Actiuni Privat Infinity si Euro Globinvest.

Fondul STK Emergent detinea la finalul anul 2007 o cota de piata de 66,7% din piata fondurilor inchise si de 10,7% din piata fondurilor de actiuni (inchise si deschise).

Luand in calcul activele nete calculate conform reglementarilor CNVM pentru alte organisme de plasament colectiv si raportarile catre UNOPC, fondul STK detinea la finalul anul 2007 o cota de piata de 66,7% din piata fondurilor inchise si de 10,7% din piata fondurilor de actiuni (inchise si deschise).

Fondul STK Emergent este constituit si functioneaza pe baza dispozitiilor Codului Civil, Legii nr. 297/2004 si Regulamentului CNVM nr. 15/2004. Conform Regulamentului nr. 15/2004 al CNVM, in evaluarea activelor unui AOPC in ceea ce priveste actiunile listate, la data raportarii acestora se va lua in calcul pretul mediu ponderat pentru ultimele 90 zile bursiere, iar in cazul unor majorari de capital social se va lua in calcul perioada de dupa aparitia unui astfel de eveniment. Pentru evaluarea companiilor nelistate se va lua in calcul valoarea capitalului propriu al acestora extras din ultimele situatii financiare transmise catre Ministerul de Finante (raportarile catre Ministerul de Finante au loc dupa primul semestru al anul si la final de an)

sau, in cazul institutiilor de credit, se ia in calcul valoarea capitalului propriu cuprinsa in raportarile transmise catre BNR. Valoarea contabila este ajustata cu anumiti coeficienti: 1 daca detinerea fondului la compania respectiva este mai mare de 50%; 0,85 daca detinerea este cuprinsa intre 33% si 55%; 0,75 daca detinerea este cuprinsa intre 5% si 33% si 0,5 daca detinerea este sub 5%.

Strategia investitionala a fondului intra atat sub incidenta reglementarilor CNVM, cat si sub cea a regulamentelor proprii.

Strategia investitionala a fondului intra atat sub incidenta reglementarilor CNVM, cat si sub cea a regulamentelor proprii. Conform CNVM, pentru respectarea cerintelor de diversificare prudentiala a portofoliului, un AOPC cu politica de investitii permisiva va trebui sa respecte urmatoarele cerinte: fondul poate detine pana in 40% din activele sale intr-un emitent cu conditia ca suma valorilor actiunilor si a instrumentelor pietei monetare din portofoliu in fiecare dintre emitentii in care are detineri de peste 10% din activul total sa nu depaseasca 80% din valoarea activelor sale; fondul nu poate detine mai mult de 40% din activele sale in companii nelistate; fondul nu poate detine mai mult de 50% din activele sale in instrumente financiare emise de entitati apartinand aceluasi grup; expunerea riscului de contraparte intr-o tranzactie cu instrumente financiare derivate tranzactionare in afara pietelor reglementate nu poate depasi 20% din activele sale; cu cateva exceptii, numerarul si valoarea conturilor curente nu trebuie sa depaseasca in mod normal 10% din activele fondului; fondul nu poate constitui depozite bancare care sa depaseasca mai mult de 30% din activele sale la aceeasi banca; expunerea globala a fondului fata de instrumente financiare derivate nu poate depasi valoarea totala a activului net; fondul nu poate detine mai mult de 50% din active in titluri de participare ale OPCVM (organisme de plasament colectiv) si AOPC (alte organisme de plasament colectiv).

Fondul si-a stabilit ca obiective de investitii o rentabilitate anuala absoluta de minimum 25% si depasirea rentabilitatii anuale a indicelui BET de 1,3 ori.

STK Emergent si-a stabilit ca obiective de investitii o rentabilitate anuala absoluta de minimum 25% si depasirea rentabilitatii anuale a indicelui BET de 1,3 ori. Ca obiective de dezvoltare fondul intentioneaza sa treaca de la managementul pasiv al companiilor in care investeste la managementul activ al acestora si alocarea de resurse cu preponderenta in afaceri in care poate exercita controlul. Alte orientari pentru viitor sunt investitiile in companii nelistate, urmarind cotarea lor.

60% din plasamentele fondului se vor face in actiuni a caror valoare intrinseca calculata pe baza analizei fundamentale este mai mare decat pretul la care se tranzactioneaza, iar 40% din portofoliu va fi orientat catre companii din domeniul constructiilor sau imobiliar.

Tabelul urmator prezinta situatia fondurilor deschise si inchise de investitii la finalul anului 2007.

Tip fond	Active net (mil lei)	Nr. fonduri
Fonduri inchise de investitii	182,38	7
Fonduri deschise de investitii	954,26	41
- Fonduri monetare	132,01	3
- Fonduri de obligatiuni	73,11	8
- Fonduri diversificate	343,57	15
- Fonduri de actiuni	398,53	14
- alte fonduri	7,02	1
STK Emergent	121,57	1
Total fonduri de investitii	1.136,64	48

Chiar daca in ultimii patru ani, activele totale ale fondurilor de investitii au crescut cu o medie anuala de peste 50%, acestea reprezinta inca un procent redus din PIB, si anume de 0,3%; pentru referinta in Europa acest indicator este de 62%.

Depozitarul fondului este BRD—Groupe Societe Generale. Acesta are ca atributii principale obligatia de a se asigura ca valoarea unitatii de fond este calculata in conformitate cu reglementarile in vigoare si ca in tranzactiile avand ca obiect activele emitentului orice suma este achitata la termenul stabilit.

DETINERI LA 31 DEC. 2007

Actiuni BVB	52,6%
Actiuni Rasdaq	21,1%
Actiuni cotate	73,7%
Actiuni necotate	17,3%
Total actiuni	91,0%
Depozite	8,14%
Numerar	0,84%
Total portofoliu	100%

Din totalul activului, de 122.816.533 lei, cele mai mari investitii ale STK Emergent sunt cele in actiuni listate la BVB, acestea avand o pondere de 52,6% in activul total al fondului. Luand in calcul si actiunile Rasdaq, actiunile cotate reprezentau 73,7% din totalul portofoliului la finalul anului 2007.

DETINERI LA 31 DEC. 2007

SIF Banat Crisana (SIF1)	6,96%
SIF Moldova (SIF2)	11,27%
SIF Transilvania (SIF3)	2,61%
SIF Muntenia (SIF4)	7,59%
SIF Oltenia (SIF5)	9,87%
Total SIF	38,3%
STK Properties	17,3%
Constructii Bihor (COBJ)	16,0%
Depozite	8,14%
Total	79,74%

Cea mai mare expunere pe actiuni a STK Emergent era la finalul anului 2007 in companii din domeniul financiar. Acestea reprezentau 47% din valoarea portofoliului fondului, iar principalele detineri din acest sector erau in actiunile celor cinci Societati de Investitii Financiare (SIF) si in cele ale BRD—Groupe Societe Generale (BRD). Fondul avea o expunere ridicata si in companii din domeniul imobiliar. Acestea reprezentau 36% din totalul portofoliului, iar cele mai importante detineri de acest tip erau cele in actiunile Constructii Bihor (COBJ) si STK Properties. Alte sectoare in care fondul avea investite disponibilitatile erau: bunuri de consum (detinerile in astfel de companii reprezentau 6% din portofoliu), iar cele mai importante detineri de acest tip erau cele in actiunile Bemis Suceava (BRM), Avicola Buzau (AVZU), Nutricom Oltenita (NUTE), Titan (MPN), Feroneria Arad (FERO) si Armatura Cluj (ARM); bunuri industriale (detinerile in astfel de companii reprezentau 7% din portofoliu), iar cele mai importante detineri de acest tip erau cele in actiunile Santierului Naval Orsova (SNO) si Remarul 16 Februarie Cluj Napoca (REFE); servicii (detinerile in astfel de companii reprezentau 2% din portofoliu); utilitati (detinerile in astfel de companii reprezentau 2% din portofoliu).

Un indicator important utilizat de fond ca si criteriu de selectie este multiplul PER (pret/profit pe actiune). La finalul anului 2007 o medie a acestuia calculat pentru companiile listate din portofoliu era de 14,94, in conditiile in care la nivelul intregii piete acesta era de 21,04.

Cea mai importanta companie nelistata a fondului este STK Properties, aceasta fiind un vehicul de investitii imobiliare detinut in proportie de 99,99% de STK Emergent. Fondul intentioneaza listarea acestei companii pana la finalul anului 2009 sau inceputul anului 2010. STK Properties detine un teren de 18.700 mp in Cluj Napoca, pe acesta urmand a fi dezvoltat un proiect rezidential cu 500 de apartamente, a carui valoare de piata finala estimata este de 50 milioane euro. Compania are in vedere achizitionarea si altor terenuri in Cluj.

► *Capital si dividende*

CAPITAL SOCIAL

Capital (lei)	106.726.400
Val. Nominala	200 lei
Numar unitati de fond	533.632

Capitalul subscris al STK Emergent este de 106.726.400 lei si este compus din 533.632 unitati de fond cu o valoare nominala de 200 lei. De la infiintarea fondului si pana in prezent au avut loc mai multe modificari ale capitalului. Astfel, de la valoarea initiala a acestuia de 13.528.000 lei acesta a inregistrat inca 15 operatiuni de subscrieri/rascumparari. Dupa tipul investitorilor in fond, 86,26% din acestia sunt persoane fizice, numarul lor fiind de 279, iar 13,74% sunt persoane juridice, numarul lor fiind de 15.

Doar 13,85% din numarul investitorilor in fond detineau peste 5% din unitatile de fond, cei mai importanti investitori fiind Luxten Lighting Company (detinere de 7,85%) si Musgociu Mircea Nicolae (6,00%).

In conditiile subscrierii tuturor unitatilor de fond, capitalul va fi de 142.301.800 lei, impartit intr-un numar de 711.509 unitati de fond. Free float-ul dupa listare este de 100%.

Capitalul social al societatii ce administreaza fondul STK Emergent, STK Financial, este de 448.750 lei, impartit in 448.750 actiuni nominative, cu o valoare de 1 lei fiecare. Actionarii societatii de administrare sunt Pascu Nicolae cu 49% din actiuni, Pascu Cristina Veronica cu 45% din actiuni, Sugar Liviu Claudiu cu 5% din actiuni si Muresan Marius Tiberiu cu 1% din capitalul social.

Fondul poate acorda dividende in numerar, in limita a 40% din profitul realizat de fond in cadrul ultimului exercitiu financiar, sau prin emiterea de unitati de fond cu titlu gratuit. Limita de acordare de dividende in numerar poate fi modificata prin hotararea societatii de administrare. Sursa unei eventuale decizii de acordare de dividende in numerar pentru exercitiul financiar 2007 este profitul net de 14.879.717 lei. Tinand cont de politica de dividend a fondului, o estimare a dividendului/unitate de fond (luand in calcul numarul de unitati dupa IPO) este de 8,37 lei/unitate de fond. Randamentul din dividende, utilizand pretul din oferta, este de aproximativ 3%, putin mai ridicat decat cel oferit de cele cinci Societati de Investitii

Financiare (SIF) pana acum. Totusi, in primii trei ani de functionare fondul nu ia in calcul posibilitatea efectiva de a acorda dividende in numerar.

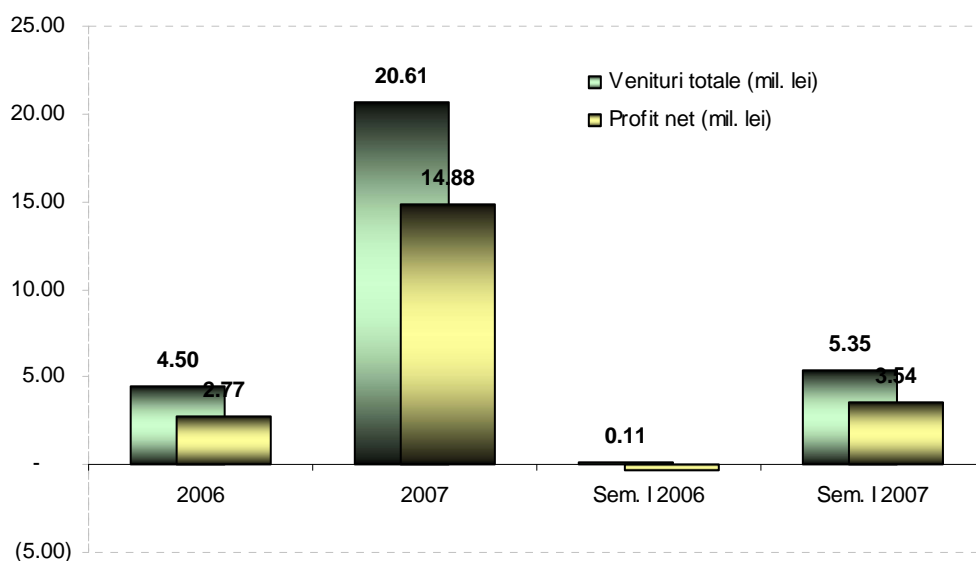
In conditiile unei decizii de acordare de dividende prin acordare de unitati de fond gratuite, sursele acestei majorari ar fi profitul net obtinut in anul 2007 si primele de emisiune. Valoarea estimata a acestora pe baza datelor din prezent este de 64,22 milioane lei, aceasta permitand practic o majorare cu unitati gratuite de pana la 45% a capitalul social.

Fondul poate face majorari de capital de pana la 20% din numarul total de unitati de fond existente la sfarsitul anului anterior, o majorare mai mare putand avea loc doar prin acordul investitorilor in fond. Majorarile de capital se fac prin acordarea dreptului de preferinta a investitorilor existenti, proportional cu numarul de unitati de fond detinute. STK Emergent are in vedere o rata de atragere de capital nou in primii 3 ani de 20%, dupa acesti trei ani rata de atragere urmand a fi zero.

Societatea de administrare va rascumpara unitati de fond din 10 in 10 ani. Astfel, prima rascumparare va avea loc in 10 ani de la admiterea la tranzactionare a unitatilor de fond in cadrul pietei reglementate a BVB. Rascumpararile se vor face in limita a 10% din profitul net al anului anterior sau 10% din ultimul an in care fondul a inregistrat profit.

► *Performante economico-financiare*

Veniturile totale obtinute de STK Emergent in anul 2007 au fost de 20.614.767 lei, fiind mai mari de 4,58 ori decat cele obtinute in anul 2006. Profitul obtinut de fond in 2007 este de 14.879.717 lei, fiind de 5,36 ori mai mare decat cel inregistrat in 2006.



lei	Sem I 2006	Sem I 2007	2006	2007
Venituri totale	105.416	5.354.145	4.496.252	20.614.767
- venituri din investitii pe termen scurt (dividende , actiuni gratuite)	-	-	68.125	157.082
- venituri din investitii financiare cedate (profit din vanzare actiuni)	-	4.662.413	4.217.308	19.252.217
- venituri din dobanzi	105.416	691.670	210.782	1.205.406
- alte venituri	-	62	37	62
Cheltuieli totale	379.862	1.810.836	1.725.291	5.735.050
-Cheltuieli din investitii financiare cedate (pierdere din vazare actiuni)	218.118	318.687	578.500	655.916
-Cheltuieli cu comisioane, onorarii	160.123	1.489.653	1.142.086	5.072.959
- Cheltuieli cu servicii bancare si asimilate	1.621	2.496	4.705	5.175
Cheltuieli cu impozite si taxe	-	-	-	1.000
Rezultatul exercitiului	-274.446	3.543.309	2.770.961	14.879.717

lei	Sem I 2006	Sem I 2007	2006	2007
Active imobilizate	3.849.144	12.909.821	20.466.387	21.240.236
Active circulante	10.854.487	51.814.900	6.292.287	90.581.028
Total activ	14.703.631	64.724.721	26.758.674	111.821.264
Datorii totale	1.450.077	192.382	282.870	1.257.532
Capital propriu	13.253.554	64.532.339	26.475.804	110.563.732
Total pasiv	14.703.631	64.724.721	26.758.674	111.821.264

**COMPARATII
RATE PROFITABILITATE**

	Rata profit net	Rentabilitate active
SIF1	49,93%	12,71%
SIF2	51,71%	15,14%
SIF3	52,61%	14,26%
SIF4	50,33%	2,25%
SIF5	56,40%	13,29%
BRK	57,77%	21,36%
STK	72,17%	13,30%

Tabelul urmatoar prezinta o evolutie a indicatorilor de profitabilitate pentru fondul STK Emergent.

	2006	2007
Rata profit net	61,62%	72,17%
Rentabilitate active	10,35%	13,30%
Rentabilitate capitaluri proprii	10,46%	13,45%

Rezultatele financiare inregistrate de fond sunt pozitive, atat ca valoare absoluta cat si prin raportare la entitati comparabile. Totusi, avand in vedere perioada scurta de timp scursa de la infiintarea acestuia, ramane de vazut daca vom avea o confirmare pozitiva a acestora si in urmatoorii ani.

► Evaluare si concluzii

Fondul are un istoric relativ recent, fiind infiintat in anul 2006, iar societatea de administrare a fost autorizata de autoritatea de reglementare ca Societate de Administrare a Investitiilor in octombrie 2005.

Indicii pietei de capital romanesti au cunoscut in ultimele luni depreciere semnificative, aliniindu-se la scaderile inregistrate pe plan international si fiind influentati in mod nefavorabil si de un sentiment negativ al investitorilor ca urmare a performantelor slabe si a stirilor negative legate de contextul intern macroeconomic.

In cele 21 de luni de la infiintare fondul STK Emergent a depasit cu mult performanta atinsa de indicii bursieri, obtinand un randament total de 55,5%. In aceasta perioada, in 9 luni de raportare a activului net unitar, fondul a depasit performanta indicilor bursieri, in 6 din cazuri a depasit performanta a cel putin doi indici, in trei din cazuri a depasit doar performanta unuia si in trei cazuri a adus un randament mai scazut decat cei trei indici reprezentativi ai BVB (BET, BET-C si BET-FI). Acest lucru este prezentat in tabelul urmator (coloanele 2-5 prezinta randamentele lunare, iar coloanele 6-9 prezinta randamente cumulate de la lansarea fondului):

RAPORT PERFORMANTE STK/INDICI

	STK/ BET	STK/ BET-C	STK/ BET-FI	Data	BET	BET-C	BET-FI	STK	*BET	*BET-FI	*BET- C	*STK
Iul. 2007	1,85	-4,63	-0,38	Mai 2006	-6,7%	-6,2%	-14,9%	-4,6%	-6,5%	-14,9%	-6,2%	-4,6%
Aug. 2006	4,29	-14,60	-3,84	Iun. 2006	0,0%	-2,1%	-9,6%	-6,2%	-6,5%	-21,7%	-7,9%	-10,2%
Sept. 2006	2,60	3,29	2,06	Iul. 2007	8,8%	7,4%	14,1%	14,4%	2,0%	-9,8%	-0,8%	3,7%
Oct. 2006	1,88	1,74	1,13	Aug. 2006	-0,2%	0,3%	8,4%	3,5%	1,7%	-1,9%	-0,5%	7,3%
Nov. 2006	3,45	2,43	0,82	Sep. 2006	3,4%	4,6%	8,5%	5,8%	5,3%	6,7%	4,2%	13,8%
Dec. 2006	3,38	2,25	0,67	Oct. 2006	6,2%	8,2%	11,9%	7,6%	12,1%	20,2%	13,1%	22,8%
Ian. 2007	1,71	1,41	0,77	Nov. 2006	-5,0%	-3,5%	5,7%	-0,3%	6,5%	27,3%	9,2%	22,4%
Feb. 2007	2,01	1,38	1,19	Dec. 2006	0,0%	0,6%	4,8%	-0,1%	6,6%	33,5%	9,9%	22,3%
Mar. 2007	2,42	1,48	1,25	Ian. 2007	8,4%	8,2%	1,3%	3,9%	15,9%	35,3%	19,3%	27,2%
Apr. 2007	2,14	1,16	0,88	Feb. 2007	-0,1%	2,9%	-6,6%	3,5%	15,8%	26,6%	22,9%	31,7%
Mai 2007	2,65	1,34	0,76	Mar. 2007	-2,3%	-1,0%	-0,9%	0,1%	13,2%	25,5%	21,6%	31,9%
Iun. 2007	2,31	1,49	0,76	Apr. 2007	2,7%	6,7%	10,5%	2,1%	16,2%	39,5%	29,9%	34,7%
Iul. 2007	2,32	1,52	0,98	Mai 2007	-1,3%	-0,6%	8,3%	3,1%	14,7%	51,5%	29,2%	39,0%
Aug. 2007	2,30	1,54	1,04	Iun. 2007	10,9%	10,5%	20,1%	16,9%	28,0%	85,3%	43,4%	64,6%
Sept. 2007	2,91	1,81	1,24	Iul. 2007	5,4%	6,8%	-1,2%	9,6%	35,0%	83,0%	53,5%	81,2%
Oct. 2007	2,58	1,60	1,17	Aug. 2007	0,6%	0,0%	-2,2%	0,7%	35,9%	79,1%	53,5%	82,5%
Nov. 2007	3,85	1,83	1,36	Sep. 2007	-6,3%	-6,0%	-8,2%	-1,2%	27,6%	65,1%	44,5%	80,4%
Dec. 2007	2,72	1,79	1,23	Oct. 2007	3,2%	4,6%	3,0%	0,8%	31,7%	70,0%	51,2%	81,9%
Ian. 2008	-	4,27	1,89	Nov. 2007	-11,2%	-9,6%	-12,3%	-7,8%	17,7%	50,3%	37,3%	68,2%
				Dec. 2007	10,0%	6,0%	10,4%	7,8%	30,1%	66,7%	45,7%	81,9%
				Ian. 2008	-23,7%	-22,4%	-22,4%	-14,4%	-0,7%	29,3%	13,0%	55,5%

*randamente cumulate de la lansarea fondului

Fondul a demonstrat pana acum ca poate obtine performantele peste cele ale indicilor bursieri, ceea ce indica o administrare eficienta a portofoliului. Mai mult, randamentul fondului este peste randamentul mediu al tuturor fondurilor deschise de investitii, indicele IFM (Indicele Fondurilor Mutuale) inregistrand in perioada analizata in tabel o crestere de 8,85%.

Tabelul urmator prezinta indicatorii de evaluare ai fondului STK Emergent luand in calcul atat datele financiare inainte de majorare cat si dupa majorarea de capital corespunzatoare IPO.

	Inainte de IPO	Dupa IPO
VUAN (valoarea activ net unitar) - lei	210,52	228,14
Profit/actiune—lei	27,88	20,91
P/VUAN	1,33	1,23
P/E	10,07	13,43

Tabelul urmator prezinta indicatori de evaluare pentru emitenti cu un profil similar cu cel al fondului STK Emergent.

	P/E	P/VUAN
SIF Banat Crisana	12,47	0,79
SIF Moldova	22,09	0,85
SIF Transilvania	33,20	0,66
SIF Muntenia	17,22	0,71
SIF Oltenia	18,26	0,75
SSIF Broker Cluj	11,96	2,73
Medie Zona Euro	16,43	0,99
Medie Europa de Est	12,86	0,95
STK Emergent	13,43	1,23

Chiar daca performantele obtinute pana acum la nivel operational sunt foarte bune, pretul de vanzare in oferta nu este unul atractiv daca luam in calcul nivelul indicatorul P/VUAN, cel mai important indicator urmarit in cazul fondurilor de investitii. Acesta practic nu lasa loc de crestere dupa listare, pretul in IPO fiind cu 23% mai ridicat decat valoarea activului net unitar. Astfel, chiar daca companiile din portofoliul fondului prezinta un potential bun de crestere pe termen lung, iar strategia de investitii a administratorilor fondului este ireprosabila, investitia in acest IPO trebuie privita in comparatie cu alte fonduri listate pe piata romaneasca sau pe alte piete externe.

La Bursa de Valori Bucuresti sunt listate in prezent cele cinci Societati de Investitii Financiare care, chiar daca din punct de vedere legislativ prezinta unele caracteristici particulare, din punct de vedere operational sunt fonduri de investitii tranzactionate in prezent la valori subunitare pret/VUAN (calculat in mod similat ca si cel al fondului STK Emergent, pe baza

Regulamentului CNVM nr. 15/2004). Mai mult, companiile nelistate din portofoliul acestora, considerate cel mai puternic subevaluate in activul total ca urmare a modului de calcul folosit (se ia in considerare valoarea contabila ajustata, si nu o valoare de piata a acestora), au pondere mult mai mare in totalul portofoliului SIF, evaluarea acestor companii pe criterii de piata ducand la o valoare a activului net mult mai ridicata.

Cea mai importanta companie nelistata in portofoliul fondului este STK Properties. Planurile de dezvoltare ale acesteia sunt interesante, insa momentan acestea se afla intr-un stadiu incipient.

Piata de capital a traversat o perioada de cateva luni de scadere, iar inceputul anului a fost unul caracterizat de depreciari importante pe indici, acestia pierzand pana acum peste 20% din valorile de inchidere de la finalul anului 2007. Nici prognozele pentru perioada urmatoare nu sunt unele optimiste, iar factorii ce au generat pana acum aceasta situatie nefavorabila sunt in continuare in atentia investitorilor, pe termen mediu trendul pietei fiind unul descendent. Un factor de luat in considerare este si faptul ca scadea puternica a indicilor din ultimele doua luni nu se reflecta inca in totalitate in calculul VUAN al STK Emergent, ce foloseste pentru evaluarea companiilor listate cotate medii inregistrate in ultimele trei luni. In conditiile in care nu vom vedea reveniri semnificative pe piata, activul net poate fi afectat in mod negativ in urmatoarea perioada.

Stabilirea unei valori absolute mari a unitatii de fond, de 281 lei, are scopul de a atrage in fond investitori de calibru mare, cu un orizont investitional pe termen lung; acest lucru poate explica si stabilirea unui pret in IPO mai mare decat activul net unitar.

Administratorul fondului a aratat ca are capacitatea de a obtine performante bune pentru STK Emergent (este adevarat, intr-un context favorabil de piata). Fondul iese pe piata, in IPO, cu un raport pret/profit situat intre mediile fondurilor europene, si sub valorile pentru societatile de investitii financiare de pe piata romaneasca.

Totusi, investitia in unitatile de fond ale STK Emergent ar trebui privita si prin raportarea la pretul platit pe active pentru alte fonduri listate. Raportul pret/VUAN ramane cel mai important indicator de evaluare a unui fond; acesta este in general subunitar atat pe pietele externe cat si pe cea romaneasca, in timp ce valoarea pentru STK este de 1,23 (cu datele dupa oferta).



INTERCAPITAL INVEST SA
SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti
222 8731, 222 8744
www.intercapital.ro, office@intercapital.ro

ANALIST RAPORT IPO STK EMERGENT

ANDREEA CIOBANU

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 cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre Intercapital Invest, serviciile oferite sau piata de capital din Romania vizitati www.intercapital.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. 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.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a Intercapital Invest este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, si semnifica o crestere de pret de minim 15% (pentru recomandari de cumparare), o scadere de minim 15% (pentru recomandari de vanzare) sau o evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual (pentru recomandari de pastrare). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, www.intercapital.ro. Adresa exacta este <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Istorical rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gaseste pe site-ul www.intercapital.ro, in sistemul Intercapital Start.