

Obligatiuni SSIF Broker Cluj



Clasa	Obligatiuni corporative
Tip	Cu bon optional de subscriere in actiuni, Nominative, Dematerializate
Maturitate	2.5 ani
Valoare totala	25 mil. lei
Rata primul cupon (fixa)	6,00%

In perioada 3—17 ianuarie 2007 si 18 ianuarie—1 februarie 2007, SSIF Broker Cluj, a cincea societate de brokeraj din topul Societatilor de Servicii de Investitii Financiare pe anul 2006, a lansat o emisiune de obligatiuni cu posibilitate de subscriere in actiuni. Prin particularitatile sale oferta este o premiera pe piata de capital romaneasca, emitentul oferind investitorilor in aceste obligatiuni posibilitatea de a obtine un randament compus dintr-o parte fixa si una variabila, in functie de evolutia actiunilor SSIF Broker Cluj in perioada scadentei obligatiunilor. Atunci vor avea posibilitatea de a subscrie actiuni SSIF Broker Cluj, de a fructifica prin tranzactionarea pe piata bonurile optionale de subscriere in actiuni sau de a primi la scadenta principalul. Caracteristicile principale ale emisiunii sunt selectate in tabelul urmator:

Numar de obligatiuni puse in vanzare	10.000.000
Valoare nominala	2,5 lei/obligatiune
Pret de vanzare	2,5 lei/obligatiune
Valoare totala pusa in vanzare	25.000.000 lei
Perioada de subscriere	3/01/2007-17/01/2007 si 18/01/2007-01/02/2007
Maturitate	2,5 ani
Rata dobanzii	6,00% (fixa in lei)
Plata dobanzii	Semestrial
Rata dobanda primul cupon	6,00%
Rascumparare anticipata	Nu este cazul
Rascumparare la scadenta	La valoarea nominala
Destinatia fondurilor	Achizitia in nume propriu de valori mobiliare, derularea in nume propriu de operatiuni pe piata derivatelor, creditarea clientilor pentru realizarea de catre acestea de operatiuni de cumparare in marja
Garantii	Negarantate
Convertibilitate	Obligatiuni cu bon de subscriere optional in actiuni
Intermediar	SSIF Broker Cluj SA
Tranzactionare	Se intentioneaza listarea la BVB

SSIF Broker Cluj SA, a cincea societate de brokeraj din topul SSIF-urilor, lanseaza in premiera pentru piata de capital romaneasca o emisiune de obligatiuni cu posibilitatea de subscriere in actiuni.

DATE GENERALE EMITENT

Emitent	SSIF Broker Cluj
Sediu	Str. Albert Einstein, Nr. 8, Cluj
Telefon	0264-433676
Fax	0264-433677
E-mail	staff@sivbroker.ro
Site Web	www.ssifbroker.ro
Cod Unic	6738423
Presedinte	Prunea Petru

Perioada de subscriere a obligatiunilor SSIF Broker Cluj este impartita in doua etape: in prima etapa pot subscrie actionarii SSIF Broker Cluj inscrisi la data de 15 noiembrie 2006, acestia avand astfel posibilitatea de a-si exercita dreptul de preferinta; in cea de-a doua perioada pot subscrie orice investitori interesati. In cadrul primei etape de subscriere fiecare actionar va putea achizitiona un numar maxim de obligatiuni proportional cu detinerea la capitalul social al emitentului.

Acest lucru ar presupune practic ca o actiune SSIF Broker Cluj (BVB:BRK) detinuta la 15 noiembrie 2006 sa dea dreptul la subscrierea unui numar de 0,09155 obligatiuni sau ca 1.000 de actiuni detinute la aceasta data sa dea dreptul la subscrierea a 91,55 obligatiuni. In cazul fractiunilor de obligatiuni rotunjirea se va face in sus pana la primul intreg. Actiunile ramase nesubscrise din prima etapa vor putea fi achizitionate in etapa a doua. Numarul de obligatiuni ramase dupa prima perioada de subscriere a fost de 9.896.148, actionarii subscriind doar 1,03% din totalul obligatiunilor.

In cadrul primei etape, subscrierea se poate realiza la sediile agentilor si sucursalelor SSIF Broker Cluj iar obligatiunile ramase nesubscrise si puse in vanzare in cea de-a doua etapa pot fi subscrise prin intermediul tuturor intermediarilor autorizati de Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM). Comisionul de subscriere suportat de cumparatorii de obligatiuni in cadrul celei de-a doua etape de subscriere este de 0,2% din valoarea subscrisa. Metoda de alocare folosita in caz de suprasubscriere este *pro-rata*. Oferta se considera incheiata cu succes prin subscrierea a 70% din numarul total de obligatiuni puse in vanzare.

Obligatiunile SSIF Broker Cluj dau posibilitatea celor ce subscriu de a obtine pe langa un randament anual de 6% si posibilitatea de a subscrie actiuni SSIF Broker Cluj cu un pret mai mic cu 12,5% fata de pretul mediu al ultimelor trei luni sau de a obtine o suma de bani prin tranzactionarea bonurilor de subscriere optionale in actiuni. Cei ce nu si-au exercitat dreptul de subscriere sau cel de a vande bonurile optionale de subscriere in actiuni vor primi in maxim 10 zile de la scadenta valoarea integrala a principalului.

Tranzactionarea bonurilor de subscriere optionale in actiuni va avea loc in cea de-a doua parte a lunii a 29-a de viata a obligatiunilor, si anume in perioada 22/06/2009-06/07/2009. Fiecare obligatiune este insotita de un bon de subscriere si fiecare bon da dreptul de subscriere la 5 actiuni cu valoarea nominala de 0,5 RON/actiune. Conversia tuturor obligatiunilor in actiuni ar duce la un plus de 50 milioane actiuni cu o valoarea nominala de 0,5 RON/actiune. In cea de-a 30-a luna de viata a obligatiunilor, si anume intre 7/07/2009 si 6/08/2009 va incepe perioada de subscriere a actiunilor pe baza bonurilor de subscriere in actiuni.

Fondurile scontate a fi obtinute in urma acestei emisiuni de obligatiuni sunt de 25 milioane de RON si se vor utiliza pentru desfasurarea de operatiuni curente derulate pe piata de capital cum ar fi: achizitii in nume propriu de valori mobiliare, derularea in nume propriu de operatiuni pe piata derivatelor si pentru creditarea clientilor pentru realizarea de operatiuni de cumparare in marja.

Prospectul de emisiune se gaseste pe site-ul www.kmarket.ro, sectiunea " Documentare si Analiza".

► *Prezentare emitent*

SSIF Broker Cluj (BVB:BRK) este o societate de servicii de investitii financiare (SSIF) ce este autorizata de Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM) sa ofere pe piata de capital romaneasca servicii de vanzare si cumparare de actiuni si alte instrumente financiare pe contul clientilor sau pe cont propriu; plasamente de valori mobiliare si garantarea acestora cu ocazia ofertelor primare si secundare; administrarea conturilor de portofolii individuale ale clientilor; tranzactionarea titlurilor de stat pe cont propriu si al clientilor; acordarea de imprumuturi in bani sau in actiuni pentru creditarea tranzactiilor in marja.

SSIF Broker Cluj este singura societate de servicii de investitii financiare deschisa in Romania fiind listata la categoria II-a a Bursei de Valori Bucuresti. Prima zi de tranzactionare a fost 4 februarie 2005.

Pe o piata in care activeaza 71 de societati de servicii de investitii financiare SSIF Broker Cluj se claseaza in anul 2006 pe locul patru in top dupa valoarea tranzactiilor derulate cu actiuni listate la BVB, pe locul cinci dupa valoarea tranzactiilor cu actiuni listate BVB si Rasdaq si tot pe locul cinci dupa valoarea totala intermediata cu actiuni, obligatiuni si drepturi de preferinta pe piata BVB si Rasdaq. In anul 2006, SSIF Broker Cluj nu a intermediat tranzactii cu obligatiuni. In cifre, conform raportarilor Bursei de Valori Bucuresti, cotele de piata detinute de emitent sunt prezentate in tabelul urmator:

Cota de piata SSIF Broker Cluj, dupa valoarea totala intermediata cu actiuni, obligatiuni si drepturi de preferinta pe piata BVB si Rasdaq, a fost in 2006 de 4,75%.

2006	BVB	BVB+RASDAQ	OBLIGATIUNI	TOTAL
Valoare tranzactii (mil. lei)	1.020,47	1.112,54	0,00	1.112,98
Cota de piata (%)	5,16%	5,18%	0,00%	4,75%

Pe parcursul anului 2006, emitentul s-a mentinut in primele trei pozitii in clasamentul tranzactiilor cu contracte futures si optiuni la Bursa de Marfuri Sibiu, intermediind in total in anul 2006 un numar de cca. 1 milion de contracte dintr-un total de cca. 4,2 milioane contracte intermediare in total.

Capitalul social al SSIF Broker Cluj are o valoare de 54.610.538 lei si este impartit in 109.221.076 actiuni cu o valoare nominala de 0,5 lei/actiune. Pana in anul 2009, emitentul intentioneaza sa creasca capitalului social prin capitalizarea dividendelor si prin aporturi in numerar, pana la 110 milioane RON. Structura actionariatului emitentului este una dispersata, nici un actionar al acestuia neavand detineri semnificative:

Actionar	Nr. Actiuni detinute	% Capital social
Cartis Ioan	9.546.774	8,74%
SC Intervalco SA	7.391.336	6,76%
Alti actionari scu detineri intre 1% si 5%	22.802.976	20,89%
Actionari cu detineri sub 1%	69.479.990	63,61%

Societatea are in acest moment 153 de angajati, 90 dintre acestia fiind agenti de servicii de investitii financiare. Din punct de vedere a extinderii teritoriale SSIF Broker Cluj dispune de 37 agentii si sucursale.

Printre obiectivele pentru viitor ale SSIF Broker Cluj enumeram: continuarea expansiunii teritoriale si in alte judete decat cele in care emitentului are deschise unitati, precum si in orase straine ca Atena, Chisinau si Budapesta; fuziunea prin absorbtie cu alte societati de servicii de investitii financiare.

Obiectivele propuse in planul strategic inainte de listare in anul 2004, de mentinere a unei cote de piata de 6,5% la bursa de valori, mentinerea unei rentabilitati proprii de doua ori mai mari decat rata dobanzii fara risc, lansarea unui sistem de tranzactionare on-line, extinderea retelei cu cel putin 3 sucursale intr-un interval de 4 ani si cresterea rentabilitatii si productivitatii muncii au fost aproximativ atinse pana acum.

Peste 50% din totalul veniturilor si cca. 90% din profitul net al SSIF Broker Cluj reprezenta in Tr. III 2006, venituri si profit provenite in mare parte din tranzactii in nume propriu pe piata BVB, Rasdaq sau Bursa de Marfuri Sibiu. Veniturile din exploatare, provenite din comisioane practicate in tranzactiile pentru clientii sai pe cele trei pietele, s-au inregistrat in trendul general de crestere a valorii tranzactiilor pe piata de capital romaneasca si au cunoscut o apreciere de 104,66% in 2005 si de 8,53% in Tr. III 2006 fata de tot anul 2005. Tabelele urmatoare sintetizeaza o serie de indicatori financiari si evolutia acestora:

Indicator (mil. lei)	2004	2005	Tr. III 2006
Total activ	35,076	53,193	92,825
Capitaluri proprii	32,688	45,946	74,018
Venituri totale	11,968	24,457	22,605
Cheltuieli totale	4,200	9,459	9,294
Venituri din exploatare	4,412	9,030	9,801
Venituri financiare	7,555	15,427	12,804
Rezultat financiar	7,203	14,112	10,448
Profit net	5,941	12,951	11,411
	2004	2005	Tr. III 2006
Rata de profitabilitate	49,64%	52,95%	49,41%
Rentabilitate active	16,94%	24,35%	15,61%
Rentabilitate cap. proprii	18,18%	28,19%	19,57%

Pentru tot anul 2006, profitul net al emitentului este de 19,3 milioane lei, in crestere cu 49% fata de profitul inregistrat in exercitiul financiar 2005 iar activul total este de 102,6 milioane lei, in crestere cu 92% fata de 2005. O evolutie buna au avut in 2006 si capitalurile proprii ce au crescut cu 82%, avand o valoare de 82,40 milioane lei.

SSIF Broker detinea la finalul anului 2006 actiuni la 51 de societati listate la

BVB, cu o valoarea de piata de 64,7 milioane lei, la 2 societati cotate BER, cu o valoarea de piata de 345 lei, 1 societate necotata si tranzactionata la BVB, cu o valoarea de piata de 238 mii lei si 2 societati comerciale necotate deschise. Din punct de vedere a marimii detinerii din capitalul social al societatilor din portofoliu se detaseaza participatia de 16,24% la Mecanica Ceahlau (BVB: MECF).

► **Randamentul obligatiunilor**

Emisiuni de obligatiuni cu posibilitate de conversie in actiuni au mai fost pana acum pe piata de capital romaneasca (ex: International Leasing, Avicola Bucuresti sau obligatiunile Bancii Transilvania) insa noutatea in cazul prezentei emisiuni de obligatiuni apare datorita posibilitatii obligatarilor de a renunta la acest drept de convesie in piata, prin tranzactionarea bonurilor de subscriere ce insotesc obligatiunile si prin faptul ca randamentul este compus din doua parti: una fixa, de 6%/an si una variabila in functie de evolutia in piata a actiunilor SSIF Broker in jurul perioadei de subscriere. In cazul in care nu se exercita dreptul de subscriere, investitorii pot primi in cca. 10 zile lucratoare de la scadenta, valoarea integrala a principalului.

Pentru a intelege mai bine acest proces si estima randamentul variabil al obligatiunilor vom incerca sa construim pe baza datelor previzionate de emitent un scenariu. Pentru ca in cei 2 ani si jumătate pana la scadenta obligatiunilor, emitentul vizeaza operatiuni (majorari, splitari) asupra capitalului social, vom presupune existenta unui capital social format din 200 milioane actiuni cu o valoare nominala de 0,5 RON/actiune si un curs mediu ponderat in ultimele trei luni de 1,5 RON/actiune. In aceasta situatie pretul de subscriere a actiunilor SSIF Broker Cluj va fi de 1,3125 RON/actiune (mai scazut cu 12,5% fata de pretul mediu calculat de 1,5 lei/actiune). Pretul de piata teoretic dupa operarea majorarii de capital social ar trebui sa fie de 1,4625 RON/actiune (capitalizarea societatii, calculata evaluand cele 200 milioane de actiuni la pretul mediu de 1,5 lei/actiune si adunand cele 50 milioane de actiuni subscrise la 1,3125 lei / 250 milioane de actiuni, rezultate dupa majorare) iar valoarea teoretica a unui bon de subscriere de 0,75 RON/actiune $((1,4625-1,3125)*5)$.

Conform prospectului de emisiune in ultimele trei luni anterioare perioadei de subscriere nu se vor mai efectua operatiuni asupra capitalului social. La aceste valori pe langa randamentul fix anual de 6%, un investitor in aceste obligatiuni care si-a exercitat dreptul de convesie, ar mai castiga inca un plus de 11%/an, adica 17% randament anual total.

Totusi, randamentele calculate in acest capital sunt estimative, obtinerea acestora fiind doar teoretica. Dupa operarea majorarii de capital social bursa poate inregistra si evolutii negative, randamentul variabil al unui investitor in obligatiunile SSIF Broker Cluj depinzand si de momentul vanzarii actiunilor respective, piata de capital romaneasca fiind

caracterizata de o volatilitate relativ ridicata.

► Analiza actiunilor

Actiunile SSIF Broker Cluj au un istoric relativ recent la bursa de valori iar comparativ cu alte oferte initiate pana acum pe piata de capital din Romania, randamentul obtinut prin subscrierea in oferta a fost unul foarte bun, conditiile de pret raportat la indicatorii financiari inregistrati de emitent fiind si ele unele foarte bune. Astfel, fata de pretul din oferta, pretul de inchidere in prima zi de tranzactionare a fost mai ridicat cu 159%, iar dupa un an de zile de la listare, un subscriitor in IPO ar fi avut 253% randament.

O evolutie a principalilor indicatori de tranzactionare sunt prezentati in tabelul urmator:

Indicator	2005	2006	22/01/2007
Pret inchidere –lei	2,91	1,7	1,84
* Randament total anual (%)	162%	66%	8,23%
Capitalizare bursiera—mil. lei	92,74	54,17	200,96
Valoarea totala tranzactionata—mil lei	104,82	100,29	8,21
Valoare medie zilnica—lei	495.151	477.587	587.032
Volum mediu zilnic	140.033	225.011	322.574

* tine cont de majorarile de capital social derulate

De la listare si pana acum emitentul a intrepris doua operatiuni de majorare a capitalului social si una de splitare a valorii nominale a actiunii. Tinand cont de actiunile gratuite primite, de actiunile subscribe la pret preferential si de evolutia pretului in piata, randamentul total al unei persoane ce a scris in oferta si a pastrat pana acum aceste actiuni a fost de cca. 285%.

In continuare prezentam o comparatie a indicatorilor SSIF Broker Cluj cu cei inregistrati de cele cinci Societati de Investitii Financiare listate la bursa de valori:

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	BRK
VUAN—lei	2,7752	2,6296	2,8667	1,6393	3,4867	0,755
Rentabilitate	57,93%	28,26%	43,60%	62,30%	66,88%	49,41%
Pret/VUAN	1,17	1,24	1,06	1,06	0,98	2,43
Pret/profit pe actiune	20,42	47,07	32,34	16,64	21,71	13,87

► *Concluzii si riscuri*

Orice emisiune de obligatiuni comporta riscuri, legate atat de factori interni ce tin de activitatea curenta a emitentului cat si de factori externi ce tin de contextul macroeconomic si de piata pe care societatea respectiva isi desfasoara activitatea. Pentru un studiu mai aprofundat a riscurilor prezentate de aceasta emisiune recomandam citirea prospectului de emisiune.

O evolutie negativa a pietei de capital romanesti in urmatoorii ani si mai ales una dupa operarea majorarii de capital social din 2009, cand vor intra in piata actiunile obtinute prin conversia obligatiunilor, ar putea duce la transformarea randamentului variabil obtinut prin vanzarea actiunilor subscriere in piata in unul negativ sau nu pe masura asteptarilor. O evolutie nefasta a pietei de capital romanesti ar putea duce si la un recul al indicatorilor financiari inregistrati de SSIF Broker Cluj SA atat timp cat activitatea sa este strans legata de piata de capital. O evolutie favorabila a pietei de capital ar putea duce insa la un randament mai mare decat previziunile initiale ale emitentului. Orizontul de timp de 2 ani si jumătate ridica gradul de incertitudine cu privire la evolutia actiunilor SSIF Broker Cluj in piata.

Randamentul fix oferit de acesta emisiune de obligatiuni este unul foarte scazut raportat la gradul de stabilitate al emitentului si mult mai mic in comparatie cu alte emisiuni realizate pana acum in Romania, fiind asemanator cu dobanzile la depozitele bancare. Astfel, in cazul unor previziuni negative legate de evolutia actiunilor la bursa dupa majorare si neexercitarii dreptului de subscriere in actiuni, randamentului anual al unui obligatar ar fi foarte redus.

Prima etapa de subscriere a adus un nivel foarte scazut al subscrierilor, fiind achizitionate doar 1,03% din totalul obligatiunilor, ceea ce inseamna ca actionarii importanti ai emitentului nu au participat la subscriere. Cele 10 milioane de obligatiuni ce pot fi convertite peste 2 ani si jumătate in 50 milioane actiuni dau posibilitatea unui investitor de a acumula mai multe actiuni SSIF Broker Cluj fara a influenta pretul actiuni in piata.

Dobanda fixa oferita de obligatiunile SSIF Broker Cluj este una scazuta iar obtinerea unui randament variabil pozitiv peste rata fixa de 6% este conditionata de mai multe incertitudini, recomandarile de achizitie/vanzare sau pastrare de actiuni listate la bursa dandu-se pe perioade de 12 luni. SSIF broker Cluj este un emitent de urmarit in viitor, insa un investitor in aceasta oferta ar trebui sa tina cont de elementele prezentate mai sus.



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 OBLIGATIUNI SSIF BROKER CLUJ

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 suplimentre 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.