



**STK Emergent**

Mai mult decât un fond, O AFACERE

*Primul fond închis de investiții listat la Bursa de Valori București*

## **FONDUL STK EMERGENT**

### **Raport Anual**

pentru exercițiul financiar 2008

conform anexei 32 din Regulamentul CNVM nr.1/2006

---

**STK FINANCIAL Societate de Administrare a Investițiilor SA**

400427 Cluj-Napoca, Str. Heltai Gaspar nr. 29, tel/fax: 0264 591982, [www.stk.ro](http://www.stk.ro), [office@stk.ro](mailto:office@stk.ro), 1

310005 Agentia Arad, Str. Barabas Bela nr. 27, tel/fax: 0357 404861/0

Decizia C.N.V.M. nr. 2731/05.10.2005, Nr. Reg. CNVM: PJR05SAIR/120017, CIF: RO17772595, J12/2600/2005, Capital social: 913.724 lei



**STK Emergent**

Mai mult decât un fond, O AFACERE

Primul fond închis de investiții listat la Bursa de Valori București

Raportul anual conform **Legii nr. 297/2004 și Regulamentul C.N.V.M. nr. 1/2006**

Denumirea emitentului: **STK EMERGENT administrat de STK FINANCIAL SAI SA**

Sediul social: **Cluj-Napoca, str Heltai Gaspar nr 29**

Numărul de telefon **0264.591982**

Codul unic de înregistrare la Oficiul Registrului Comerțului: **nu este cazul**

Număr de ordine în Registrul Comerțului: **nu este cazul**

Piața reglementată pe care se tranzacționează valorile mobiliare emise: **Bursa de Valori București**

Capitalul social subscris și vărsat **121.950.600 lei**

Principalele caracteristici ale valorilor mobiliare emise de STK Emergent: **609.753 unități de fond, nominative, dematerializate, cu valoare nominală de 200 RON**

## **1. Analiza activității fondului**

### **a) Descrierea activității de bază a fondului**

STK Emergent s-a constituit sub forma unei societăți civile fără personalitate juridică care atrage în mod privat resurse financiare și se încadrează în categoria altor organisme de plasament colectiv cu politică de investiții permisivă. Începând cu noiembrie 2007, fondul a fost transformat dintr-un fond închis de investiții care atrage resurse în mod privat într-unul care atrage resurse în mod public.

Fondul STK Emergent a derulat în perioada 19.02.2008-10.03.2008 oferta publică inițială în vederea listării la BVB. Oferta a fost subscrisă în proporție de 42%, nivel situat peste pragul minim de 10% care asigură închiderea cu succes a ofertei.

### **b) Precizarea datei de înființare a fondului**

STK Emergent s-a înființat la inițiativa STK FINANCIAL Societate de Administrare a Investițiilor S.A. și are o durată nelimitată. Fondul Închis de Investiții STK Emergent s-a înființat printr-o ofertă privată derulată în perioada 20.03.2006 – 20.04.2006. Fondul este înscris în Registrul C.N.V.M. sub nr. CSC08FIIR/120004.

Administratorul fondului este STK FINANCIAL Societate de Administrare a Investițiilor S.A., persoană juridică română cu sediul în Cluj-Napoca, str. Heltai Gaspar, nr. 29, Județul Cluj, înregistrată la Oficiul Registrului Comerțului de pe lângă Tribunalul Cluj sub nr. J12/2600/12.07.2005, cod unic de înregistrare 17772595, autorizată de C.N.V.M. prin Decizia nr. 2731 din 5 octombrie 2005, înregistrată în registrul C.N.V.M. sub nr. PJR05SAIR/120017, tel./fax 0264/591982, adresă web: www.stk.ro

### **c) Descrierea oricărei fuziuni sau reorganizări semnificative, ale filialelor sale sau ale societăților controlate în timpul exercițiului financiar**

Nu este cazul.

**d) Descrierea achizițiilor și/sau înstrăinărilor de active**

Activele imobilizate ale fondului sunt în întregime de natură financiară. Comparativ cu 2007, situația se prezintă astfel:

	RON		
	2007	2008	Diferențe
Titluri imobilizate	21,240,236	102,037,369	80,797,133
Creanțe imobilizate-depozite	-	3,096,763	3,096,763
<b>Total</b>	<b>21,240,236</b>	<b>105,134,132</b>	<b>83,893,896</b>

În cadrul activelor imobilizate sunt evidențiate participațiile fondului la societățile nelistate, deținerile la acțiuni listate cu o vechime mai mare de 1 an și depozitele bancare.

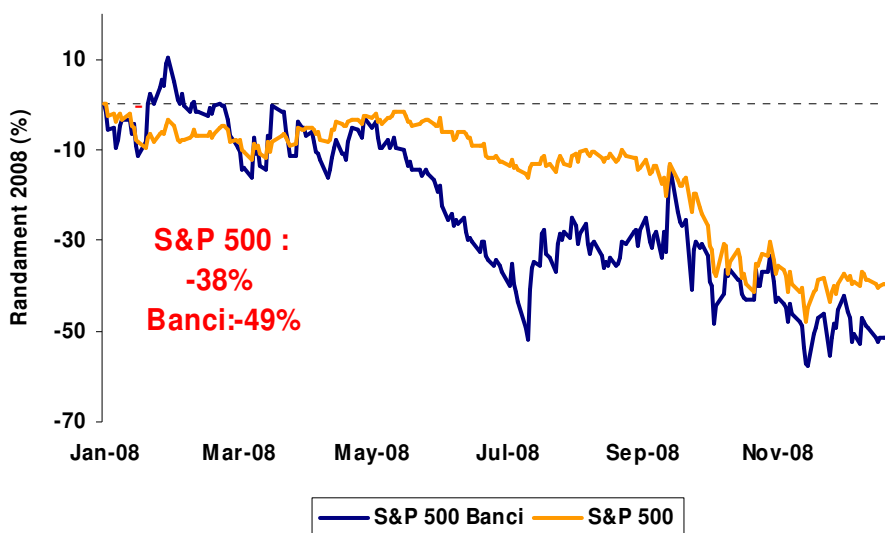
Deținerile la firme nelistate au crescut în 2008 cu 18 milioane RON ca urmare a majorării participației la STK Properties SA, vehiculul de investiții imobiliare al fondului.

Deținerile de acțiuni listate înregistrate în cadrul titlurilor imobilizate sunt în sumă de 62.8 milioane RON și sunt înregistrate la costul de achiziție.

**e) Descrierea principalelor rezultate ale evaluării activității fondului**

În ultimul an, performanța fondului a fost influențată decisiv de următorii factori macroeconomici:

- **criza financiară internațională.** A fost elementul determinant al evoluției din ultimul an și a afectat în primul rând sectorul financiar. Efectele sale au fost mai puternice începând cu luna septembrie, scăderea bursei din SUA fiind în perioada august-decembrie 2008 de aproximativ 25%:

**Evoluție banci vs piata (S&P 500)**



Scăderea acțiunilor din domeniul financiar de pe piețele mature a determinat o depreciere corespunzătoare a firmelor similare și de pe piețele emergente, chiar dacă situația economică era totuși diferită:

	<b>Indice</b>	<b>Tara</b>	<b>2008</b>
<b>Europa Centrală și de Est</b>	BET-FI	România	-84%
	BET-C	România	-70%
	WIG20	Polonia	-48%
	PX50	Cehia	-53%
	BUX	Ungaria	-53%
	SOFIX	Bulgaria	-80%
	PFTS	Ucraina	-74%
	MICEX	Rusia	-67%
	ATX	Austria	-61%
		<b>Medie CEE</b>	
<b>Piețe mature</b>	S&P 500	SUA	-38%
	DAX	Germania	-40%
	FTSE	Anglia	-31%
	Nikkei	Japonia	-42%
	<b>Medie piețe mature</b>		<b>-38%</b>

Performanța mai slabă a piețelor emergente se datorează riscurilor mai mari pe care le presupun aceste piețe și creșterii aversiunii față de risc a investitorilor. Faptul că bursa din România este concentrată pe sectorul financiar-peste 60% din capitalizare la 31.12.2008-a dus la o performanță anuală mai slabă a indicilor comparativ cu cea din alte țări similare.

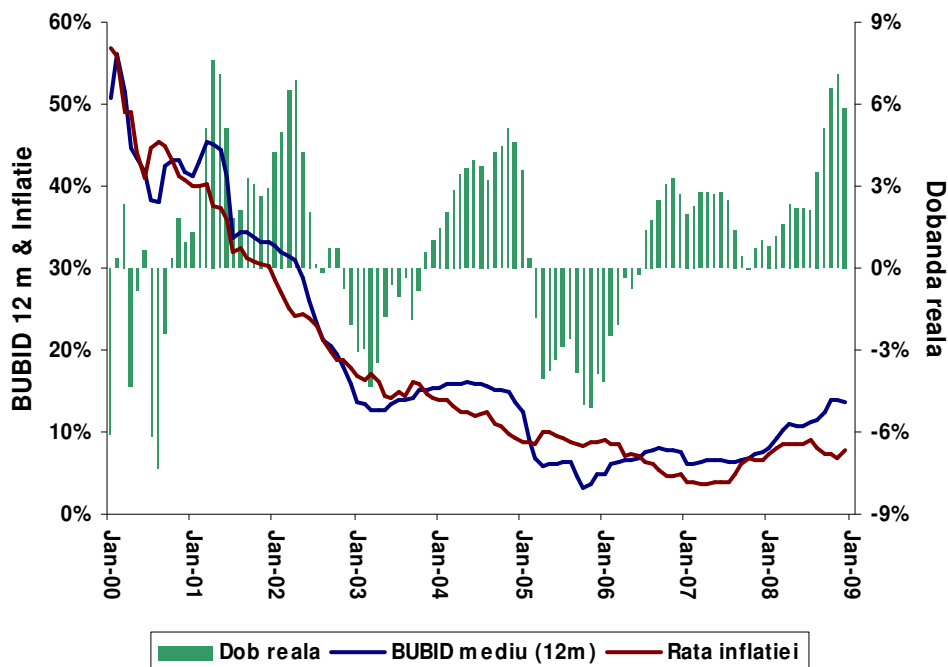
La acest lucru s-a adăugat și o deteriorare a percepției investitorilor străini cu privire la riscurile investiționale din Europa Centrală și de Est. Ratingul de țară al României a fost coborât sub nivelul minim pentru investiție, ceea ce a contribuit la scăderea interesului pentru piața de capital din România. În 2008 valoarea cumpărărilor făcute de investitorii străini a scăzut cu 66% comparativ cu nivelul atins în 2007.

Aceste evoluții au influențat puternic performanța fondului în ultimul an având în vedere că portofoliul de acțiuni listate la 30.06.2008 avea o expunere de 60% pe domeniul financiar.

- **nivelul ridicat al dobânzilor.** Nivelul dobânzii influențează direct evoluția pieței de capital deoarece plasamentele cu risc mai mic (depozitele) reprezintă o alternativă la investițiile în acțiuni. Raportul PER (preț/profit pe acțiune), cel puțin în cazul SIF-urilor, a fost influențat negativ de un nivel ridicat al dobânzii. După 2000 evoluția ratei dobânzii în România a fost determinată în mare măsură de nivelul inflației:



### Dobanzi si inflatie



Legătura dobânda-inflație s-a rupt începând din vara lui 2008, rata dobânzii fiind mai ridicată cu 4-5% decât ar fi fost de așteptat la nivelul înregistrat al inflației. Acest lucru a determinat o creștere a dobânzii reale înspre maximele înregistrate în 2001. Una din cauzele acestui fenomen a fost menținerea dobânzii de referință a BNR la un nivel ridicat. Există șanse de reducere graduală a ratei dobânzii în perioada următoare pentru stimularea activității economice, lucru care va face mai atractive plasamentele în acțiuni.

- **devalorizarea leului** –fenomen care s-a manifestat în a doua jumătate a anului 2008 și în primele luni din 2009. A influențat nefavorabil profitabilitatea băncilor prin creșterea procentului de credite restante, ponderea creditelor în valută fiind de circa 60% în totalul creditelor. Așteptările de scădere a profiturilor băncilor pentru 2009 au contribuit și ele negativ la deprecierea acțiunilor băncilor.

- **evoluția pieței imobiliare**-a influențat componenta imobiliară a portofoliului. Scăderea pieței în a doua jumătate a anului a fost determinată în primul rând de încetinirea puternică a ritmului de creditare pe segmentul imobiliar. Perspectivele incerte pe termen scurt au determinat în același timp cumpărătorii să-și amâne decizia de a achiziționa o locuință în acest moment. Estimăm că reducerea temporară a cererii a determinat scăderea prețurilor de vânzare în 2008 cu aproximativ 30%.

Un eveniment cu impact pozitiv pentru partea de dezvoltări imobiliare este scăderea costurilor de construcție în special la materiale (indicii de cost au scăzut cu 12% în trimestrul 4/2008, sursa INSSE).



## STK Emergent

Mai mult decât un fond, O AFACERE

Primul fond închis de investiții listat la Bursa de Valori București

### Elemente de evaluare generală

Evoluția veniturilor și a cheltuielilor fondului în 2008 comparativ cu anul precedent se prezintă astfel:

	RON	
	2007	2008
Venituri totale	20,614,767	2,245,004
Cheltuieli totale	5,735,050	22,483,881
<b>Rezultatul exercițiului</b>	<b>14,879,717</b>	<b>(20,238,877)</b>

### Veniturile, costurile și profitul fondului

Veniturile fondului au scăzut în ultimul an cu 89% ca urmare a evoluției nefavorabile a pieței de capital din ultimul an în timp ce cheltuielile au crescut de 3.9 ori. În cheltuielile anului 2008 sunt incluse cheltuieli în sumă de 17.39 milioane RON reprezentând provizioane constituite pentru deprecierea portofoliului de acțiuni listate deținute de mai puțin de un an.

În 2008 STK Emergent a înregistrat o pierdere de 20.2 milioane RON. Diferența față de rezultatele financiare preliminare se datorează provizioanelor constituite aferente portofoliului de acțiuni listate cu o vechime mai mică de un an.

### Export

Nu este cazul

### Procent din piața deținut

Conform datelor publicate de UNOPC la 31.12.2008 activele nete ale fondurilor închise, fără includerea STK Emergent erau de 80.2 milioane RON. Cota din piață pentru STK Emergent în raport cu activele nete deținute o estimăm la 45%.

### Lichidități

Valoarea disponibilităților bănești (depozite și conturi curente) ale fondului la 31.12.2008 este de 3 milioane RON, în scădere cu 8 milioane RON față de 31.12.2007.

### Evaluarea nivelului tehnic al fondului

Nu este cazul

### Evaluarea activității de aprovizionare tehnico-materială

Nu este cazul

### Evaluarea activității de vânzare

Nu este cazul.

### Evaluarea aspectelor legate de angajații/personalul fondului

Nu este cazul

### Evaluarea aspectelor legate de impactul activității de bază a emitentului asupra mediului înconjurător

Nu este cazul

### Evaluarea activității de cercetare și dezvoltare

Nu este cazul

---

#### STK FINANCIAL Societate de Administrare a Investițiilor SA

400427 Cluj-Napoca, Str. Heltai Gaspar nr. 29, tel/fax: 0264 591982, www.stk.ro, office@stk.ro, 6

310005 Agentia Arad, Str. Barabas Bela nr. 27, tel/fax: 0357 404861/0

Decizia C.N.V.M. nr. 2731/05.10.2005, Nr. Reg. CNVM: PJR05SAIR/120017, CIF: RO17772595, J12/2600/2005, Capital social: 913.724 lei



## Evaluarea activității fondului privind managementul riscului

### a) Riscul de preț

Randamentul unei acțiuni într-o perioadă de timp este determinat într-o proporție mare de randamentul pieței (factorul sistematic). În consecință, rezultatul activității investiționale a fondului este la rândul lui determinat de evoluția pieței.

Acest risc s-a manifestat puternic în 2008, indicele general al pieței BET-C scăzând cu 70% comparativ cu finalul lui 2007.

Este cel mai important risc ce influențează rezultatele fondului. Administratorul fondului urmărește diminuarea riscului specific fiecărei acțiuni prin diversificarea plasamentelor ținând seama, în același timp, și de obiectivul de rentabilitate relativă - depășirea randamentului pieței.

### b) Riscul de credit

Fondul STK Emergent nu folosește surse împrumutate.

### c) Riscul de lichiditate

Acest risc se referă la capacitatea fondului de a-și achita la timp obligațiile de plată. În ultimul an STK Emergent a achitat la timp datoriile sale.

## Elemente de perspectivă privind activitatea fondului

a) Prezentarea și analizarea tendințelor, evenimentelor sau factorilor de incertitudine care afectează sau ar putea afecta lichiditatea fondului, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior

La momentul întocmirii acestui raport nu identificăm factori noi care ar putea influența lichiditatea STK Emergent în anul 2009.

b) Prezentarea și analizarea efectelor cheltuielilor de capital, curente sau anticipate, asupra situației financiare a fondului, comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut

Achizițiile nete ale fondului în 2008 în acțiuni cotate se ridică la 7.8 milioane RON. În raport cu piața pe care sunt tranzacționate acțiunile situația se prezintă astfel:

	RON		
	Achiziții	Vânzări	Achiziții nete
<b>BVB</b>	13,674,832	(642,694)	13,032,138
<b>Rasdaq</b>	2,010,838	(7,214,967)	(5,204,129)
	<b>15,685,670</b>	<b>(7,857,660)</b>	<b>7,828,009</b>

Tendința a fost de reducere a deținerilor de pe piața Rasdaq, pe măsură ce acțiunile firmelor cu capitalizare bursieră mare deveneau mai atractive.



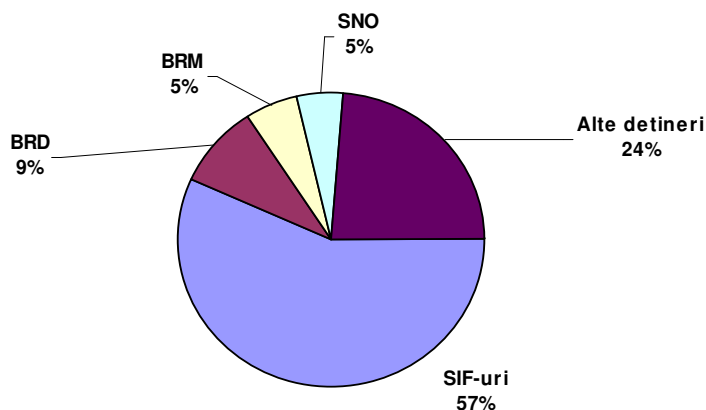
c) Prezentarea și analizarea evenimentelor, tranzacțiilor, schimbărilor economice care afectează semnificativ veniturile din activitatea de bază

Veniturile din activitatea de bază a STK Emergent sunt legate direct de evoluția pieței de capital și de performanțele economice ale firmelor din portofoliu. Declinul bursei din ultimul an a făcut dificilă realizarea de câștiguri pe termen scurt din diferențe de preț, lucru care a dus la scăderea veniturilor curente și la modificarea structurii lor:

	RON				
	2007	(%)	2008	(%)	2008 vs 2007
<b>Venituri din activitatea curentă</b>	<b>20,614,767</b>	<b>100%</b>	<b>2,245,004</b>	<b>100%</b>	<b>-89%</b>
Venituri din investiții financiare pe termen scurt	157,082	1%	1,671,630	74%	964%
Venituri din investiții financiare cedate	19,252,217	93%	524,327	23%	-97%
Alte venituri curente	1,205,468	6%	49,047	2%	-96%

Contribuția principalelor dețineri la veniturile financiare pe termen scurt este următoarea:

**Structura veniturilor din dividende pe dețineri**



Veniturile din investiții financiare cedate înregistrate în 2008 sunt în scădere cu 97% comparativ cu cele din anul precedent și sunt alcătuite aproape exclusiv din vânzarea unei părți din deținerea la Construcții Bihor SA.





## STK Emergent

Mai mult decât un fond, O AFACERE

Primul fond închis de investiții listat la Bursa de Valori București

## 2. Activele corporale ale fondului

STK Emergent nu deține active corporale.

## 3. Piața valorilor mobiliare emise de STK Emergent

### Precizarea pieței pe care se tranzacționează valorile mobiliare

Unitățile de fond emise de STK Emergent se tranzacționează la Bursa de Valori București începând cu data de 22 septembrie 2008. La 31 decembrie 2008 erau în circulație 609.753 unități de fond cu o valoare nominală de 200 RON.

Valoarea tranzacțiilor efectuate de la listare până la 31.12.2008 este de 4.6 milioane RON fiind tranzacționate 65.537 unități. Intervalul de variație a fost între 30-111 RON. Capitalizarea fondului la sfârșitul anului era de 23.7 milioane RON.

### Politica fondului cu privire la dividende

Politica de dividend este reglementată prin Contractul de Societate Civilă al Fondului STK Emergent și prevede alocarea de dividende în numerar/unități de fond gratuite în limita a 40% din profitul realizat de fond în ultimul exercițiu financiar începând cu anul 2011.

#### Politica de dividende din ultimii 3 ani

- Fondul STK Emergent nu a distribuit dividende/acțiuni gratuite aferente exercițiului financiar 2006.
- La încheierea exercițiului financiar 2007 administratorul fondului a decis majorarea capitalului fondului prin includerea în acesta a 40.022.400 lei din primele de emisiune acumulate. Fiecărui deținător de unități de fond la data de 31.12.2007 i-au fost alocate 0.6 unități de fond cu titlu gratuit pentru fiecare unitate de fond deținută anterior. De asemenea, s-a procedat la o splitare a valorii nominale a unității de fond de la 1000 RON, cât era la finalul anului 2007, la 200 RON începând cu 2008. Raportul de splitare a fost de 5 unități de fond noi la 1 unitate de fond anterior splitării (după alocarea de unități de fond gratuite). Valoarea primelor de emisiune la 31.12.2008 este de 10.003.133 RON și se compune din prime de emisiune rămase după majorarea de capital de la finalul anului 2007 (3.837.332 RON) și prime de emisiune constituite în urma derulării ofertei publice (6.165.801 RON).
- Având în vedere că exercițiul financiar 2008 s-a încheiat cu pierdere, fondul STK Emergent nu va distribui dividende.

### Descrierea oricăror activități ale fondului de achiziționare a propriilor unități de fond

Nu este cazul

### Modul în care fondul își achită obligațiile față de deținătorii de titluri de creanță

Nu este cazul

---

#### STK FINANCIAL Societate de Administrare a Investițiilor SA

400427 Cluj-Napoca, Str. Heltai Gaspar nr. 29, tel/fax: 0264 591982, www.stk.ro, office@stk.ro, 9

310005 Agentia Arad, Str. Barabas Bela nr. 27, tel/fax: 0357 404861/0

Decizia C.N.V.M. nr. 2731/05.10.2005, Nr. Reg. CNVM: PJR05SAIR/120017, CIF: RO17772595, J12/2600/2005, Capital social: 913.724 lei



**STK Emergent**

Mai mult decât un fond, O AFACERE

Primul fond închis de investiții listat la Bursa de Valori București

## **4. Administrarea fondului STK Emergent**

### **4.1 Administratorii fondului**

Administratorul fondului este STK Financial SAI SA și administrarea este asigurată în conformitate cu actele constitutive ale STK Emergent. Contractul de administrare între Societatea de Administrare și Fond este încheiat pe durată nedeterminată.

Consiliul de administrație al STK Financial este compus din 3 membri. Lista membrilor Consiliului de administrație la 31.12.2008 este următoarea :

- Nicolae Pascu - președinte
- Dumitru Mățiș - membru
- Marius Mureșan - membru

Mandatul membrilor Consiliului de administrație expiră la 06.07.2011.

Detalii privind membrii Consiliului de administrație se găsesc pe site-ul [www.stk.ro](http://www.stk.ro).

Nu au existat și nu există acorduri, înțelegeri sau legături de familie între administratori și o altă persoană care să fi condus la numirea administratorilor în această funcție.

Persoanele afiliate fondului sunt STK Financial SAI SA și STK Properties SA. Deținerile de unitati de fond ale persoanelor afiliate la 31.12.2008: STK Financial SAI 3.560 unități de fond, STK Properties SA 11598 unități de fond.

### **4.2 Conducerea executivă a fondului**

Conducătorii societății de administrare conduc și coordonează activitatea zilnică a societății în conformitate cu hotărârile organelor statutare, pentru desfășurarea în bune condiții a activităților societății. Conducătorii societății sunt dl Nicolae Pascu și dl Claudiu Sugar. La 31.12.2008 dl Nicolae Pascu deținea 2020 unități de fond, iar dl Claudiu Sugar avea 1084 unități de fond.

Conducătorii societății de administrare sunt numiți pe o perioadă nedeterminată.

### **Litigii sau proceduri administrative în care au fost implicat administratorul fondului sau membrii din conducerea executivă în ultimii 5 ani referitoare la activitatea acestora în cadrul emitentului**

Nu este cazul



## 5. Situația financiar - contabilă

Organizarea și ținerea evidenței contabile la STK Emergent s-a efectuat în conformitate cu prevederile Directivei a IV-a a Comunităților Economice Europene aplicabile entităților autorizate, reglementate și supravegheate de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, aprobată prin Ordinul Președintelui Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr.75/2005 și cu Legea contabilității nr.82/1991 (republicată și modificată). Situațiile financiare prezentate nu sunt consolidate.

### a) Bilanțul fondului

Evoluția principalelor elemente din bilanțul STK Emergent în ultimele 3 exerciții financiare este următoarea:

	RON					
	2006	(%)	2007	(%)	2008	(%)
Titluri imobilizate	-	0%	21,240,236	19%	102,037,369	91%
Depozite	20,466,387	76%	-	0%	3,096,763	3%
<b>Imobilizări financiare</b>	<b>20,466,387</b>	<b>76%</b>	<b>21,240,236</b>	<b>19%</b>	<b>105,134,132</b>	<b>94%</b>
<b>Active imobilizate</b>	<b>20,466,387</b>	<b>76%</b>	<b>21,240,236</b>	<b>19%</b>	<b>105,134,132</b>	<b>94%</b>
Creanțe	607,452	2%	-	0%	967	0%
Investiții financiare pe termen scurt	5,684,757	21%	79,537,944	71%	6,736,933	6%
Casa și conturi la bănci	78	0%	11,043,084	10%	264	0%
<b>Active circulante</b>	<b>6,292,287</b>	<b>24%</b>	<b>90,581,028</b>	<b>81%</b>	<b>6,738,164</b>	<b>6%</b>
<b>TOTAL ACTIV</b>	<b>26,758,674</b>	<b>100%</b>	<b>111,821,264</b>	<b>100%</b>	<b>111,872,296</b>	<b>100%</b>
<b>Datorii curente</b>	<b>282,870</b>	<b>1%</b>	<b>1,257,532</b>	<b>1%</b>	<b>157,440</b>	<b>0%</b>
<b>Capitaluri proprii</b>	<b>26,475,804</b>	<b>99%</b>	<b>110,563,732</b>	<b>99%</b>	<b>111,714,856</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIV</b>	<b>26,758,674</b>	<b>100%</b>	<b>111,821,264</b>	<b>100%</b>	<b>111,872,296</b>	<b>100%</b>

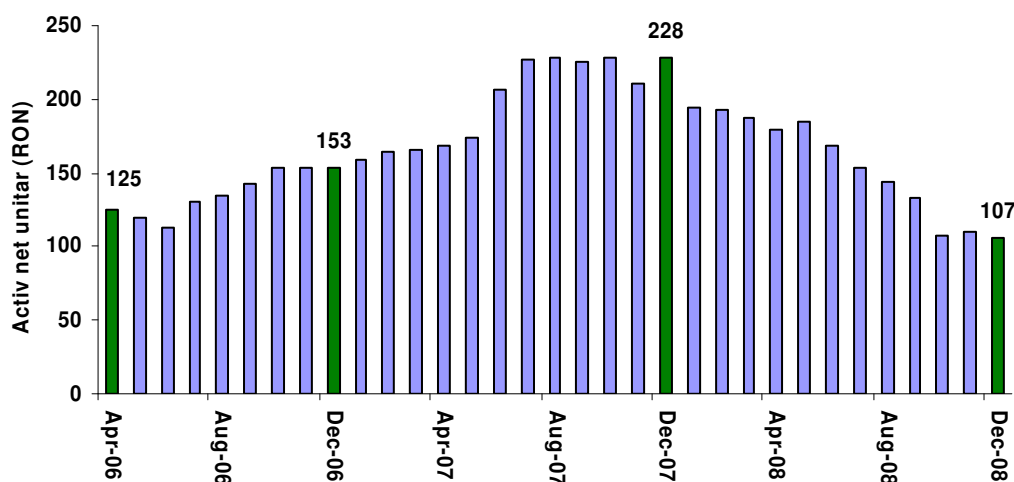
- Activul fondului este practic nemodificat față de nivelul înregistrat la finalul anului precedent.
- Se modifică structura activului prin creșterea ponderii deținerilor pe termen lung.
- În cadrul activelor imobilizate sunt înregistrate deținerile la societățile necotate, deținerile mai vechi de 1 an la firmele listate și depozitele bancare. Deținerile sunt înregistrate la costul istoric.
- Activele circulante sunt alcătuite aproape exclusiv din deținerile sub un an la firme listate. Valoarea participațiilor este înregistrată la prețul pieței.
- Datoriile curente ale fondului au pondere redusă în bilanț la finalul fiecărui an.



- Capitalurile proprii sunt în ușoară creștere față de anul precedent, creșterea surselor atrase din oferta publică inițială fiind compensată de scăderea valorii de piață a portofoliului.

**b) Activul net**

Activul net reflecta valoarea deținerilor STK Emergent calculată potrivit regulamentului CNVM nr 15/2004. Evoluția lunară a activului net unitar de la lansare a fost următoarea:



Valorile din perioada 30.06.2006 - 31.01.2008 au fost ajustate pentru a ține seama de splitarea valorii nominale

În 2008 activul net unitar a scăzut cu 53%, dar performanța este mai bună relativ la cea a indicilor bursieri care au avut scăderi de 70% în cazul indicelui BET, respectiv de 84% în cazul lui BET-FI. Performanța fondului măsurată de la lansare este de -14.7% comparativ cu -61% pentru BET și -72.8% pentru BET-FI.

Structura activului net pe principalele componente este următoarea:

	RON				
	<b>31.12.2007</b>	<b>(%)</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>(%)</b>	<b>Variatie(%)</b>
Numerar	11,013,109	9.1%	3,097,027	4.8%	-72%
Acțiuni necotate	21,240,236	17.5%	39,236,336	60.4%	85%
Acțiuni tranzacționate	90,543,488	74.5%	22,827,040	35.1%	-75%
Alte active	19,701	0.0%	-	0.0%	-100%
<b>Total activ</b>	<b>122,816,533</b>	<b>101.0%</b>	<b>65,160,403</b>	<b>100.2%</b>	<b>-47%</b>
Datorii	1,246,298	1.0%	153,133	0.2%	-88%
<b>Activ net</b>	<b>121,570,236</b>	<b>100.0%</b>	<b>65,007,270</b>	<b>100.0%</b>	<b>-47%</b>
<b>Activ net unitar</b>	<b>227</b>		<b>107</b>		<b>-53%</b>

În cadrul activului net deținerile la firmele necotate sunt înregistrate la costul de achiziție, iar la firmele cotate la prețul pieței.

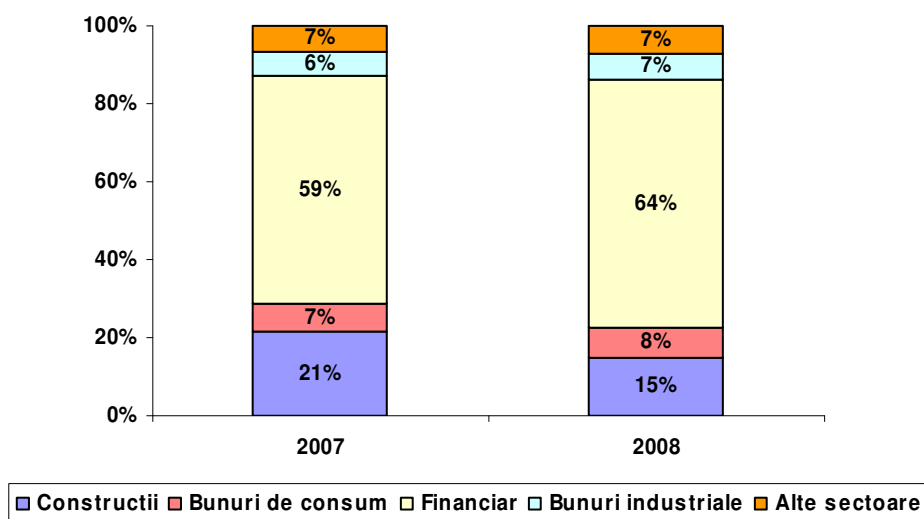


Expunerea pe cele două piețe a portofoliului de acțiuni ale STK Emergent era următoarea:

Piața	2007		2008	
	Număr simboluri	Pondere în portofoliu	Număr simboluri	Pondere în portofoliu
BVB	15	71%	16	76%
Rasdaq	18	29%	13	24%
	<b>33</b>	<b>100%</b>	<b>29</b>	<b>100%</b>

Pe măsura ieftinirii acțiunilor la firmele cu capitalizare bursieră mare am urmărit creșterea resurselor alocate către aceste firme. Pe lângă un risc mai mic al afacerii, acțiunile la aceste firme au și un risc mai mic de lichiditate. Am considerat că perspectivele sectorului financiar pe termen lung rămân favorabile și este justificată menținerea sau chiar creșterea deținerilor. Ca urmare, structura pe sectoare a deținerilor fondului s-a modificat în sensul creșterii investițiilor în firmele cu profil financiar:

Structura portofoliului fondului pe sectoare



Investițiile cheie ale STK Emergent au rămas aceleași, deținerile cu o pondere mai mare de 5% din valoarea activului net fiind următoarele:

### 1. STK Properties SA (60%)

La finalul anului STK Properties SA era investiția principală a fondului. Deținerea STK Emergent în STK Properties este evidențiată în contabilitatea fondului la valoarea de aport.

### Evoluție și perspective ale pieței imobiliare

Rezultatul activității STK Properties SA este dependent de evoluția pieței imobiliare. În 2008 activitatea de pe aceasta piață a intrat treptat într-un blocaj datorat următorilor factori:

- Stoparea finanțărilor sau accesul greu la finanțare al dezvoltatorilor, care a redus considerabil numărul de proiecte rezidențiale noi începute în 2009 față de anul precedent;
- Accesul dificil, precum și costul ridicat de finanțare pentru creditele imobiliare acordate populației a diminuat considerabil cererea solvabilă de locuințe;



- Deprecierea abruptă a monedei naționale în raport cu principalele monede a făcut mai greu accesibile creditele pentru locuințe;
- Nesiguranța și incertitudinea consumatorilor legată de evoluția economică, creșterea șomajului și scăderea veniturilor populației au dus la o amânare a cererii de locuințe la începutul anului 2009.

Toate acestea au dus la o scădere a numărului de tranzacții și, implicit, la o scădere a prețurilor de vânzare cu aproximativ 30% față de anul 2008.

În paralel cu scăderea prețurilor de vânzare a apartamentelor, pe fondul numărului redus de tranzacții imobiliare, asistăm la o scădere a prețurilor materialelor de construcții, cel mai elocvent exemplu fiind evoluția prețului fierului care a scăzut de la 4.3 lei/kg în august 2008 la 1.5 -2 lei pe kg la începutul anului 2009. Scăderea prețurilor la materiale a determinat o scădere a costului de realizare a proiectului. Astfel, dacă în toamna anului 2008 costurile de realizare ale proiectului erau estimate la 33 milioane EUR (fără TVA) în prezent estimăm costuri de 24 milioane EUR, în scădere cu 27%. În același timp, valoarea de piață estimată a proiectului s-a redus cu 20% de la 50 milioane EUR la 40 milioane EUR (prețuri fără TVA). Scăderea procentuală mai mică a prețurilor față de cea a materialelor se datorează scăderii cotei TVA pentru achiziția imobilelor noi de la 19% la 5%. Profitul estimat, într-o variantă prudentială, pentru acest proiect suferă o scădere minoră:

	EUR		
	2009	2008	Variație
Cost total	24,000,000	33,000,000	-27%
Venituri totale	40,000,000	50,000,000	-20%
Profit din exploatare	16,000,000	17,000,000	-6%

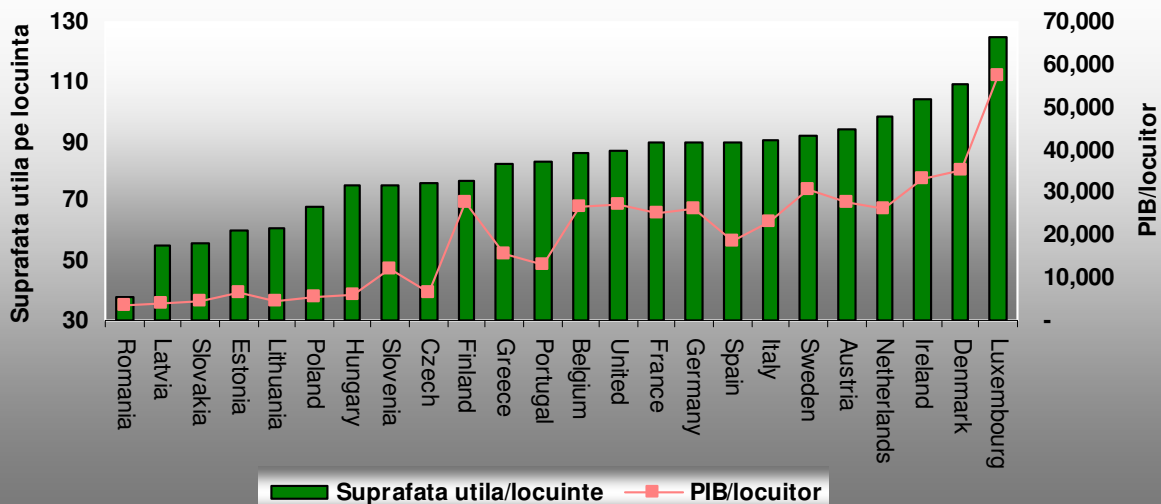
În acest moment piața imobiliară este în așteptare datorită incertitudinii în ceea ce privește prețurile de vânzare ale apartamentelor, precum și al materialelor de construcție. Dezvoltatorii analizează în această perioadă sursele de finanțare, așteaptă o scădere a costurilor de construcție pentru a putea oferi prețuri competitive. De asemenea, cumpărătorii așteaptă o scădere a prețurilor de vânzare a apartamentelor.

O revenire a cererii este așteptată în a doua jumătate a anului sau în prima parte a anului următor, odată cu dezghețarea creditării și ameliorarea climatului economic mondial. O creștere a cererii va fi urmată în cursul anului următor și de o creștere a prețurilor deoarece, după absorbirea stocului de locuințe existent pe piață, cererea va fi din nou excedentară ofertei, în condițiile în care numărul proiectelor care vor fi demarate în cursul anului 2009 cu finalizare 2010-2011 este redus. Vom asista probabil din nou la vânzări de apartamente cu plata în avans.

În ciuda blocajului existent în prezent potențialul de dezvoltare al pieței imobiliare din România rămâne unul foarte mare existând un deficit de suprafață utilă/ cap de locuitor precum și de suprafață utilă / locuință.



## Situatia comparativa a suprafetei utile/locuinta in Europa

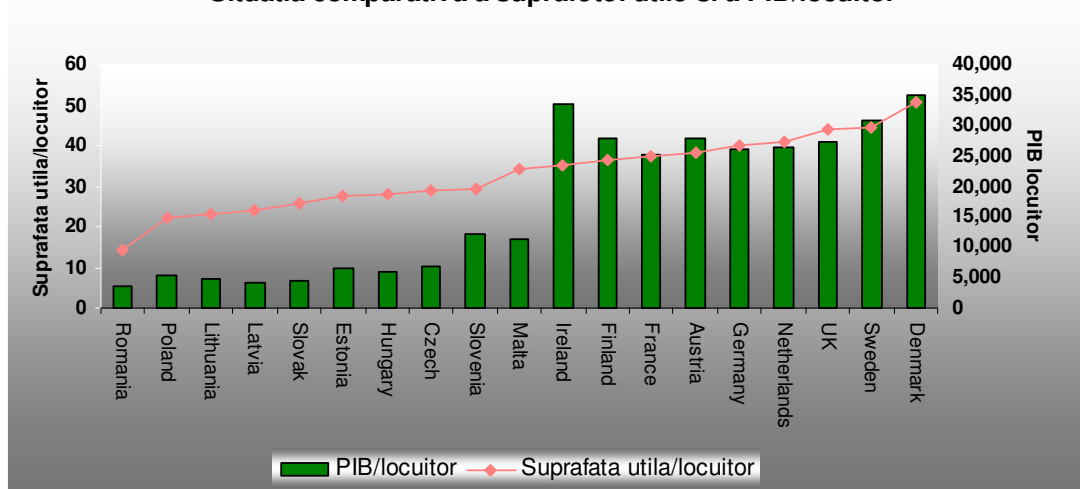


- **În România suprafața utilă pe locuință este cea mai mică dintre toate țările selectate** și este cu mult inferioară chiar și față de cea din țările din Europa de Est (**38 mp** /locuința în România față de o medie de **66 mp** în țările respective). În România este un **deficit de locuințe cu suprafață mare**.
- Suprafața utilă pe locuință este de doar 64% din suprafața utilă de 59 mp ce ar trebui asigurată la orice nivel al PIB/locuitor.
- Deficitul cel mai mare între suprafața utilă estimată pentru nivelul actual al PIB/locuitor și suprafața utilă observată se înregistrează tot în cazul României - **40%**.

Aceste lucruri arată că suprafața utilă existentă este partajată în România în mai multe locuințe decât în celelalte țări, fără să se respecte o suprafața minimă rezonabilă a locuinței.



Situatia comparativa a suprafetei utile si a PIB/locuitor



- Față de media țărilor est europene suprafața utilă/locuitor în România este la 53%, iar față de media țărilor vest europene doar la 36%.

De asemenea, ritmul de construcție în România este încă redus fiind cu câțiva ani în urma celui înregistrat în alte țări est-europene.

### Proiectul SCALA Residence

Începutul anului 2008 marchează finalizarea etapei de achiziție a terenurilor pentru proiectul imobiliar "Scala Residence" dezvoltat de STK Properties SA în Cluj - Napoca, proces început la finalul anului 2007. În urma finalizării acestei etape, terenul deținut de societate are o suprafață de 19.303 mp.

În luna august 2008 STK Properties SA obține avizarea de către Consiliul Local al PUZ (Planului urbanistic local) și PUD (Planului Urbanistic de Detaliu) pentru proiectul Scala Residence cu următorii parametrii urbanistici: CUT (coeficient de utilizare al terenului) de 2.6 și POT (procent de ocupare al terenului) de 30%.

Proiectul Scala Residence se constituie într-un centru de cartier care are prevăzute mai multe destinații funcționale: rezidențial, spații comerciale, spații de birouri, centru SPA, grădiniță cu loc de joacă pentru copii, teren de sport, spații verzi, parking subteran etc.

În cursul anului 2008 s-a trecut la realizarea proiectului tehnic și au fost obținute avizele necesare obținerii autorizației de construire. În cursul anului 2009 se va obține autorizația de construire și se va trece în etapa de selecție a constructorului.

Credem că lucrările de construcție a ansamblului Scala Residence vor putea fi demarate în a doua parte a anului 2009, dar corelate cu evoluția pieței imobiliare. Proiectul Scala se află în momentul de față în expectativă din cauza incertitudinilor pieței, dar și a posibilității ca prețurile de construcție să scadă în lunile următoare pe fondul unei cereri mai reduse în sectorul rezidențial. Urmărim să diminuăm costurile pentru a asigura o marjă de profitabilitate rezonabilă, în condițiile scăderii prețurilor de vânzare ale apartamentelor.

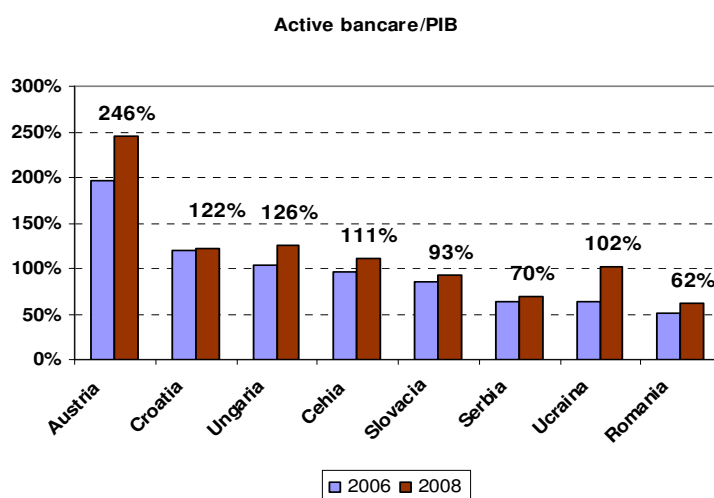




## 2. Societățile de investiții financiare (17.2%)

Am considerat deținerile la SIF-uri ca fiind un singur plasament, randamentele și riscurile lor fiind asemănătoare. Sunt principala deținere a STK Emergent dintre acțiunile cotate și sunt atractive în primul rând datorită deținerilor de la BCR și BRD.

- Piața bancară are potențial de creștere pe termen lung, nivelul activelor bancare în PIB fiind redus; BRD și BCR dețin împreună o cotă de piață de peste 35%;



- BRD are și la finalul lui 2008 una dintre cele mai mari rentabilități a capitalurilor proprii dintre băncile din Europa Centrală și de Est; BCR și-a îmbunătățit profitabilitatea;
- Chiar dacă este probabilă scăderea profitabilității în 2008 datorită, pe de o parte, deteriorării mediului economic și, pe de altă parte, creșterii cursului valutar, cele două bănci sunt plasamente atractive pe termen lung;
- SIF-urile se tranzacționează cu un discount aflat la un nivel istoric redus atât în ceea ce privește raportul Preț/ activ net unitar cât și în ceea ce privește raportul Preț/profit pe acțiune.

**c) Contul de profit si pierdere**

Evoluția veniturilor și cheltuielilor fondului în ultimele trei ani a fost următoarea:

RON

	<b>31.12.06</b>	<b>31.12.07</b>	<b>31.12.08</b>
Venituri din investiții financiare pe termen scurt	68,125	157,082	1,671,630
Venituri din investiții financiare cedate	4,217,308	19,252,217	524,327
Alte venituri curente	210,819	1,205,468	49,047
<b>Venituri -TOTAL</b>	<b>4,496,252</b>	<b>20,614,767</b>	<b>2,245,004</b>
Cheltuieli din investiții financiare cedate	578,500	655,916	966,110
Cheltuieli cu comisioane, onorarii cotizații	1,142,086	5,072,959	4,124,861
Alte cheltuieli financiare	-	-	17,390,104
Alte cheltuieli curente	4,705	6,175	2,806
<b>Cheltuieli -TOTAL</b>	<b>1,725,291</b>	<b>5,735,050</b>	<b>22,483,881</b>
<b>Rezultatul exercițiului</b>	<b>2,770,961</b>	<b>14,879,717</b>	<b>-</b> <b>20,238,877</b>

- Au scăzut veniturile din exploatare cu 89% față de anul precedent ca urmare a restrângerii oportunităților de a lichida profitabil plasamentele existente. Concomitent a crescut față de anii precedenți valoarea pierderilor înregistrate la lichidarea unor poziții din portofoliu. Vânzările au vizat plasamente cu o lichiditate mai redusă și au fost făcute în scopul îmbunătățirii lichidității portofoliului.
- S-a modificat structura veniturilor din exploatare, crescând ponderea veniturilor pasive (dividende în numerar sau în acțiuni).
- Cheltuielile fondului exceptând cele aferente scăderii valorii portofoliului deținut sub 1 an sunt în scădere cu 11% comparativ cu 2008. Cea mai mare parte a lor (~80%) o reprezintă costurile de funcționare a fondului și cheltuielile aferente ofertei publice inițiale. Costul acestora a fost de 1.176.450 RON reprezentând 5.5% din valoarea ofertei. Excluzând acest cost, cheltuielile curente ale fondului în 2008 sunt cu 42% mai scăzute decât în 2007

**STK Emergent**

Mai mult decât un fond, O AFACERE

Primul fond închis de investiții listat la Bursa de Valori București

**d) Fluxul de numerar**

Situția fluxurilor de numerar pentru ultimii 3 ani se prezintă astfel:

RON			
<b>Denumirea indicatorului</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Plăți către furnizori	(355,040)	(2,458,867)	(5,031,668)
Comisioane bancare plătite	(4,705)	(5,175)	(2,806)
Plăți pentru achiziționarea de acțiuni	(3,157,578)	(77,440,406)	(25,726,085)
Plăți pentru constituire depozite	(20,411,412)	21,033,837	(3,085,656)
Dobânzi încasate	155,807	637,957	37,940
Dividende, acțiuni gratuite încasate	68,125	67,389	1,375,454
<b>Trezorerie netă din activitatea de exploatare</b>	<b>(23,704,802)</b>	<b>(58,165,266)</b>	<b>(32,432,821)</b>
Încasări din emisiunea de unități de fond	23,704,879	69,208,273	21,390,000
<b>Trezorerie netă din activități de finanțare</b>	<b>23,704,879</b>	<b>69,208,273</b>	<b>-</b>
<b>Creșterea netă a trezoreriei</b>	<b>77</b>	<b>11,043,006</b>	<b>(11,042,820)</b>
Trezorerie și echivalente de trezorerie la începutul perioadei	-	77	11,043,084
Trezorerie și echivalente de trezorerie la sfârșitul perioadei	77	11,043,084	264

- Fluxurile de numerar din activitatea de exploatare pentru ultimii 3 ani sunt negative ca urmare a achizițiilor continue făcute de fond.
- A crescut valoarea plăților curente (furnizori). În această categorie sunt incluse costurile ofertei publice inițiale.
- Fluxurile negative din exploatare sunt acoperite din emisiunea, în fiecare an, de noi unități de fond,

**Semnături,****Nicolae Pascu**  
**Președinte CA**  
**STK Financial SAI SA****Monica Dinca**  
**Expert Contabil****STK FINANCIAL Societate de Administrare a Investițiilor SA**

400427 Cluj-Napoca, Str. Heltai Gaspar nr. 29, tel/fax: 0264 591982, www.stk.ro, office@stk.ro, 19

310005 Agentia Arad, Str. Barabas Bela nr. 27, tel/fax: 0357 404861/0

Decizia C.N.V.M. nr. 2731/05.10.2005, Nr. Reg. CNVM: PJR05SAIR/120017, CIF: RO17772595, J12/2600/2005, Capital social: 913.724 lei