

Raportul Consiliului de Administratie pentru semestrul I 2008

STK Emergent

Raportul semestrial conform **Legea nr. 297/2004, Regulamentul C.N.V.M. nr. 1/2006, Regulamentul C.N.V.M. nr. 15/2004**

Data raportului **30.06.2008**

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

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

Numărul de telefon **0264.591982**

Capitalul social subscris și vărsat **121.950.600 lei**

Consiliul Bursei de Valori Bucuresti a aprobat in 29.07.2008 admiterea la tranzactionare a unitatilor de fond.

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).

Fondul STK Emergent a derulat in perioada 19.02.2008-10.03.2008 oferta publica initiala in vederea listarii la BVB. In cadrul ofertei s-au subscris 76.121 unitati de fond in valoare de 21.4 milioane lei. Oferta a fost subscrisa in proportie de 42%, nivel situat peste pragul minim de 10% care asigura inchiderea cu succes a ofertei.

Situatiile financiare ale fondului STK Emergent nu sunt consolidate cu cele ale STK Properties SA. Inregistrarea detinerii fondului la STK Properties SA este la costul istoric. Situatiile financiare prezentate sunt auditate de SC Euro Audit SRL.

1. Situația economico-financiară

Evoluția bilanțului firmei la 30.06.2008 comparativ cu cel de la 31.12.2007 este următoarea:

	lei			
	01.01.08	(%)	30.06.08	(%)
Imobilizari financiare	21,240,236	19%	39,628,756	30%
Active imobilizate	21,240,236	19%	39,628,756	30%
Creante	-	0%	1,220,789	1%
Investitii financiare pe termen scurt	79,537,944	71%	89,731,185	69%
Casa și conturi la banci	11,043,084	10%	95,679	0%
Active circulante	90,581,028	81%	91,047,652	70%
TOTAL ACTIV	111,821,264	100%	130,676,408	100%
Datorii curente	1,257,532	1%	260,717	0%
Capitaluri proprii	110,563,732	99%	130,415,691	100%
TOTAL PASIV	111,821,264	100%	130,676,408	100%

Fata de perioada de referinta la 30.06.2008 activele firmei sunt mai mari cu 18.8 milioane lei (17%). Ponderea activelor imobilizate reprezentand detineri la societati nelistate este de 30% si este in crestere comparativ cu finalul anului. STK Emergent a majorat in cursul primului semestru capitalul STK Properties SA, in scopul adecvarii structurii de portofoliu conform strategiei

investitionale a fondului. In cadrul imobilizarilor financiare sunt incluse si depozitele constituite la banci.

Actiunile circulante sunt alcatuite in cea mai mare parte din investitii financiare pe termen scurt, reprezentand detineri la diverse firme listate.

Sursele de finantare ale activelor sunt capitalurile investitorilor, neexistand deocamdata cadrul legal pentru ca fondul sa aiba acces la credite.

Componenta capitalurilor proprii ale fondului este urmatoarea:

	lei	
	01.01.08	30.06.08
Capital	66,704,000	121,950,600
Prime de emisiune	43,859,732	10,003,133
Rezultatul exercitiului	14,879,717	- 1,538,042
Capitaluri proprii total	110,563,732	130,415,691

La incheierea exercitiului financiar precedent administratorul fondului a decis majorarea capitalului fondului prin includerea in acesta a 40.022.400 lei din primele de emisiune acumulate. Fiecarui detinator de unitati de fond la data de 31.12.2007 i-au fost alocate 0.6 unitati de fond cu titlu gratuit pentru fiecare unitate de fond detinuta anterior. De asemenea s-a procedat la o splitare a valorii nominale a unitatii de fond de la 1000 RON cat era la finalul anului 2007 la 200 RON incepand cu 2008. Raportul de splitare a fost de 5 unitati de fond noi la 1 unitate de fond anterior splitarii (dupa alocarea de unitati de fond gratuite).

Valoarea primelor de emisiune la 30.06.2008 este de 10.003.133 RON si se compune din prime de emisiune ramase dupa majorarea de capital de la finalul anului 2007 (3.837.332 RON) si prime de emisiune constituite in urma derularii ofertei publice (6.165.801 RON). Aceste prime de emisiune pot fi folosite la acordarea de unitati de fond gratuite in viitor.

Din derularea ofertei publice castigul fondului este de 4,9 milioane RON (diferenta dintre primele de emisiune si costurile ofertei).

Rezultatul exercitiului este negativ pentru primele 6 luni si a fost determinat pe de o parte de conditiile nefavorabile din piata iar pe de alta parte de costurile aferente listarii.

Performantele financiare ale firmei in primul semestru si cele aferente ultimelor 12 luni sunt urmatoarele:

	lei		
	30.06.07	30.06.08	30.06.08 TTM
Venituri din activitatea curenta	5,354,145	1,523,943	16,784,565
Venituri din investitii financiare pe termen scurt	-	1,440,349	1,597,431.0
Venituri din investitii financiare cedate	4,662,413	78,693	14,668,497.4
Alte venituri curente	691,732	4,900	518,636.49
Cheltuieli din activitatea curenta	1,810,836	3,061,985	6,986,199
Cheltuieli din investitii financiare cedate	318,687	174,090	511,318.5
Cheltuieli cu comisiunile, onorariile, cotizatiile	1,489,653	2,886,264	6,469,569.8
Alte cheltuieli curente	2,496	1,632	5,310.53
Rezultatul activitatii curente	3,543,309	-1,538,042	9,798,366

Comparativ cu primul semestru din 2007 s-au redus profitul din lichidarea plasamentelor crescand in acelasi timp veniturile din dividende si din alocarea de actiuni gratuite. In ceea ce

priveste cheltuielile fondului acestea sunt cu 69% mai ridicate decat in anul precedent lucru care se datoreaza inregistrarii unor costuri cu oferta publica initiala. Excluzand aceste cheltuieli strict legate de oferta, in suma de 1.176.450 RON (5.5% din valoarea IPO), nivelul pierderii este de 361.592 RON. Aceasta ajustare duce la un rezultat cumulativ pe ultimele 12 luni de 10.974.816 RON echivalentul a 18 lei/unitate de fond.

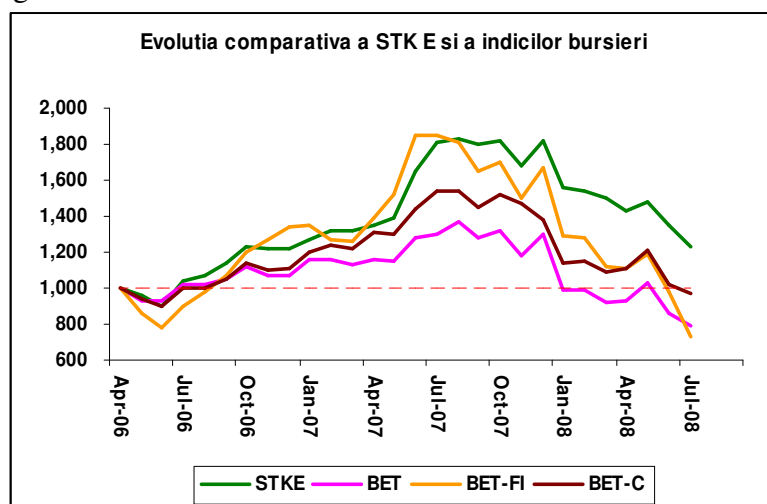
In structura contului de profit si pierdere nu se regaseste impozitul pe profit STK Emergent fiind scutit de la plata acestuia.

Rezultatele financiare nu le includ pe cele din activitatea STK Properties SA, consolidarea urmand sa fie facuta la finalul exercitiului financiar.

Obiectul de activitate al STK Properties SA este dezvoltarea de proiecte imobiliare. In prezent se afla in derulare proiectul SCALA Residence, a carui finalizare este programata la inceputul anului 2010, cu o valoare de piata estimata este de 45-50 milioane EUR. Profitul net bugetat pentru acest proiect este de aproximativ 13.4 milioane EUR, la finalul anului 2007 urmand sa fie recunoscuta partea din profit corespunzatoare stadiului proiectului.

2. Analiza activității STK Emergent

De la lansare pana la finalul lunii iulie cresterea activului net unitar a fondului este de 22.9%. Performanta se situeaza peste obiectivul de rentabilitate relativa de 1.3x rentabilitatea indicelui BET care in aceeasi perioada a scazut cu 21%. Evolutia indicilor BET-C si BET-FI intre aprilie 2006-iulie 2008 a fost de asemenea negativa (BET-C-4% respectiv BET-FI-26%). Rentabilitatea analizata este de 9.58% si a fost influentata de evolutia puternic nefavorabila a bursii din ultimul an. Evolutia comparativa a unui portofoliu de 1000 RON investit in STK Emergent sau in indicii mentionati este urmatoarea:



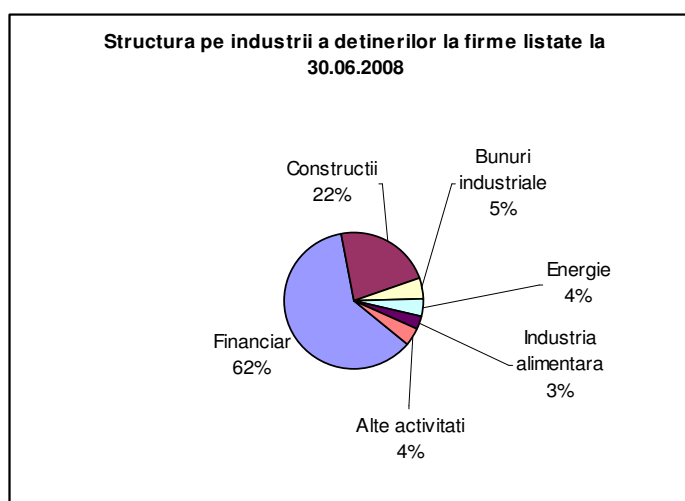
Structura portofoliului la 30.06.2008 comparativ cu 31.12.2007 este urmatoarea:

	31.12.07	(%)	30.06.08	(%)
Societati cotate	90,543,488	74%	63,468,210	62%
BVB	64,658,012	53%	45,371,037	44%
Rasdaq	25,885,476	21%	18,097,173	18%
Societati necotate	21,240,236	17%	39,240,236	38%
Numerar	11,013,109	9%	391,414	0%
Portofoliu	122,796,832	100%	103,099,860	100%

În primele 6 luni valoarea portofoliului s-a redus cu 16% ca rezultat a scaderii generalizate a bursei. Estimările noastre privind potențialul de câștig pe acțiunile din portofoliu ne îndreptățește să credem că structura actuală a portofoliului este capabilă să genereze pe termen lung un câștig în conformitate cu obiectivele de rentabilitate a fondului.

La 30.06.2008 în portofoliul fondului erau 31 de simboluri față de 33 cât se înregistrau la 31.12.2007.

Pe industrii structura deținerilor la firme listate este următoarea:



Portofoliul este concentrat pe sectoarele pentru care apreciem că există perspective favorabile. Acțiunile firmelor din domeniul financiar au cea mai mare pondere în totalul plasamentelor bursiere fiind puternic subevaluate. Următorul sector ca importanță este cel al construcțiilor pentru care estimăm în continuare rate ridicate de creștere cel puțin pe termen mediu. La deținerile de firme din acest sector se adaugă participarea la STK Properties SA obiectivul fiind de a atinge o expunere de 40% pe sectorul imobiliar.

Principalele dețineri ale fondului după ponderea lor în totalul activelor la data de 30.06.2008 sunt:

SC Properties SA (38%)

Deținerea STK Emergent în STK Properties este evidențiată în contabilitatea fondului la valoarea de aport, care nu reflectă valoarea de piață a acestui activ.

Suprafața construită desfășurată a proiectului este de 43.500 mp.

În funcție și de obținerea avizelor necesare, estimăm că vom demara lucrările de construcție în cursul acestui an.

Societățile de investiții financiare (32%)

Acest plasament este realizat ca urmare a strategiei de a investi în acțiuni subevaluate. Aprecierăm că SIF-urile reprezintă un plasament care este capabil să aducă fondului un randament peste obiectivul prevăzut în prospectul de emisiune al STK Emergent din următoarele considerente:

- se tranzacționează la aproximativ 1/3 din valoarea pe acțiune estimată în raport cu capacitatea de a genera profit.
- valoarea de piață a activelor SIF-urilor este în medie cu peste 50% mai mare decât cea raportată în principal datorită reevaluării deținerii la BCR.
- se tranzacționează la un discount mediu de peste 50% chiar și față de valoarea raportată a activelor. Situațiile similare din trecut au adus pe un orizont de timp de un an aprecieri semnificative.

Construcții Bihor SA (13%)

Firma activează în domeniul construcțiilor, unul dintre cele mai dinamice din România, având o activitate diversificată pe execuția de lucrări de construcții și pe producția de betoane. Acest lucru îi permite obținerea unei profitabilități mai ridicată decât a altor firme similare. Rata de creștere a cifrei de afaceri în 2007 a fost de 45%, similară cu a altor firme de construcții.

Rezultatele financiare ale firmei în primul semestru din 2008 comparativ cu primul semestru 2007 prezintă o creștere a cifrei de afaceri de 74.6% de 1.64 ori mai mare decât cele obținute pe sectorul construcțiilor din România (45.5%) Datoriile financiare au un nivel foarte redus –6% din capitalurile proprii indicând un risc financiar redus al companiei.

Profitabilitatea societății s-a îmbunătățit în primele șase luni ale anului 2008, marja profitului din exploatare fiind de 7.9% comparativ cu 0.6% în anul precedent (din profitul din exploatare la 30.06.2007 am exclus profitul din vânzare de active active).

Rentabilitatea și profitabilitatea societății calculate pentru rezultatele financiare raportate înregistrate în ultimele 12 luni calendaristice (perioada 30.06.2007 – 30.06.2008) sunt superioare sectorului firmelor de construcții din Europa Centrală și de Est. Astfel, Construcții Bihor a înregistrat o marja a profitului net de 7.29% comparativ cu un nivel median de 5.90%, cât și o rentabilitate a activelor de 14.30% față de o valoare mediană de 8.38% care caracterizează sectorul datorită unei eficiențe superioare a utilizării activelor deținute.

Pentru următorii 2-3 ani, rata de creștere așteptată pentru acest sector este de 25-30% anual.

BRD Groupe Societe Generale SA (5%)

Cel puțin pe termen mediu premisele evoluției sistemului bancar în România sunt favorabile. Estimăm că la finalul anului 2008 activele bancare raportate la PIB vor ajunge la 70% nivel cu aproximativ 50% mai redus decât în țări comparabile. BRD avea la finalul anului 2007 o cota de piață de circa 15% în funcție de active. Rentabilitatea activelor și rentabilitatea capitalurilor proprii sunt superioare celor obținute în medie de băncile din Europa Centrală și de Est. Faptul că BRD reușește să obțină în mod constant rentabilități superioare mediei pieței dovedește că banca are un avantaj competitiv. BRD se tranzacționează în prezent la multiplii de pret care au valori reduse în comparație cu media lor istorică. Pentru anul 2008 estimăm un profit din activitatea curentă în creștere minim 15% comparativ cu anul 2007 în raport cu care BRD se tranzacționează la un PER de 11.9. Valoarea estimată pe acțiune este de 31 RON, cu 70% mai ridicată decât prețul din piață.

3. Schimbări care afectează capitalul și administrarea societății comerciale

3.1. Descrierea cazurilor în care fondul a fost în imposibilitatea de a-și respecta obligațiile financiare
Nu a fost cazul.

3.2. Descrierea oricărei modificări privind drepturile deținătorilor de valori mobiliare emise .
Nu este cazul.

4. Tranzacții semnificative încheiate de emitent cu persoanele cu care acționează în mod concertat sau în care au fost implicate aceste persoane în perioada de timp relevantă.

Nu este cazul.