

► Statistici IPO

SUMAR

Editorial

Analiza Evolutiei Bursei de Valori

Pasul urmator—de la teorie la practica

Analiza evolutiei Rasdaq

Fonduri mutuale si indicatori financiari

Anexa: evolutie actiuni BVB

Intrucat asteptam (sau macar speram la) mai multe oferte publice initiale in perioada urmatoare, am realizat o analiza a indicatorilor ofertelor derulate in anii trecuti, pentru a trage eventuale concluzii despre legatura intre acesti indicatori si evolutia ulterioara a actiunilor dupa listare.

Am analizat ofertele publice initiale care au fost urmate de listari incepand cu anul 2000: MJ Maillis, International Leasing, Broker Cluj, Vrancart Adjud, Flamingo International, Transelectrica (toate listate la bursa in afara de International Leasing, listata pe Rasdaq); ofertele Dracula Park (nelistata datorita problemelor emitentului) si Apa Staretului (neincheiata cu succes) nu au fost luate in calcul.

Ceea ce am dorit sa fac, de fapt, a fost sa vad ce caracteristici influenteaza randamentul ulterior al actiunilor dupa listare. Caracteristicile studiate au fost: valoarea ofertei, nivelul de subscriere in oferta, valorile indicilor P/E si P/B la pretul din oferta si rapoartate la indici ai unor companii comparabile, cresterea profiturilor si capitalurilor proprii ale emitentului in primul an de la listare, evolutia generala a bursei (cresterea indicelui BET). Efectele acestor factori au fost studiate prin evaluarea cresterii pretului fata de pretul din IPO in prima zi de listare, la trei luni de la listare si la un an de la listare, precum si cresterea pretului pe o perioada de un an fata de primul pret de tranzactionare (am luat in calcul castigurile totale obtinute din cresteri de pret si majorari de capital ; nu a fost cazul de dividende).

MJ Maillis – Feb 2001. Activitate: productie ambalaje

Valoare oferta (mil RON)	3,9
P/E dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	33,6
Medie P/E emitenti BVB la momentul ofertei	4,0
P/B dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	2,49
Nivel subscrieri in oferta (100% reprezinta subscriere integrala)	117%
Castig/pierdere in prima zi de tranzactionare fata de pretul din IPO	+16%
Castig total/pierdere la trei luni de tranzactionare (fata de pret IPO)	-20%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de pret IPO)	-30%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de primul pret la BVB)	-39%
Variatie indice BET pe perioada de 1 an de tranzactionare a emitentului	+85%
Variatie profit net emitent in primul an de tranzactionare	+71%
Variatie capitaluri proprii emitent in primul an de tranzactionare	+13%

Autori: Mihai Piscan, Gabriel Rotaru, Mihai Hancu, Nicu Grigoras

Coordonator: Mihai Piscan

intercapital
invest

Telefon: 222.87.31, 222.87.44

E-mail: office@intercapital.ro

Web: <http://www.intercapital.ro>

Maillis a derulat un IPO de succes, insa pretul din oferta a fost mult prea mare daca raportam P/E din IPO la valorile medii ale P/E pe piata. Nici P/B nu era prea scazut la pretul din oferta. Desi rezultatele financiare au fost bune in primul an, iar in medie actiunile listate la bursa au crescut, pretul prea mare in oferta a determinat o scadere a pretului actiunilor MJM (dupa un mic castig in primele zile de tranzactionare).

► Statistici IPO

International Leasing* – Nov 2001. Activitate: leasing auto

Valoare oferta (mil RON)	0,3
P/E dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	10,0
Medie P/E emitenti BVB la momentul ofertei	4,9
P/B dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	1,30
Nivel subscrieri in oferta (100% reprezinta subscriere integrala)	100%
Castig/pierdere in prima zi de tranzactionare fata de pretul din IPO	-7%
Castig total/pierdere la trei luni de tranzactionare (fata de pret IPO)	+13%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de pret IPO)	+82%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de primul pret la BVB)	+95%
Variatie indice Rasdaq-C pe 1 an de tranzactionare a emitentului	+32%
Variatie profit net emitent in primul an de tranzactionare	-67%
Variatie capitaluri proprii emitent in primul an de tranzactionare	+30%

* oferta publica initiala secundara; listate pe Rasdaq in 2002 si delistate in 2006

IPO International Leasing, o oferta publica initiala secundara, a avut o valoare redusa. Indicii P/E si P/B la pretul din IPO au avut valori mai rezonabile decat in cazul Maillis (desi indicii P/E din piata la momentul respectiv erau mai mici). Aceasta a adus castiguri investitorilor, cu toate ca profitul emitentului a scazut semnificativ in primul an de tranzactionare (randamentul in piata a fost ajutat si de o distributie de actiuni gratuite).

SSIF Broker Cluj – Nov 2004. Activitate: servicii de investitii financiare

Valoare oferta (mil RON)	9,0
P/E dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	8,3
Medie P/E servicii financiare BVB la momentul ofertei	14,0
P/B dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	1,10
Medie P/B servicii financiare BVB la momentul ofertei	1,67
Nivel subscrieri in oferta (100% reprezinta subscriere integrala)	287%
Castig/pierdere in prima zi de tranzactionare fata de pretul din IPO	+159%
Castig total/pierdere la trei luni de tranzactionare (fata de pret IPO)	+124%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de pret IPO)	+253%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de primul pret la BVB)	+37%
Variatie indice BET pe perioada de 1 an de tranzactionare a emitentului	+41%
Variatie profit net emitent in primul an de tranzactionare	+118%
Variatie capitaluri proprii emitent in primul an de tranzactionare	+41%

Broker Cluj a lansat un IPO cu valori ale indicilor P/E si P/B semnificativ mai mici decat valorile pentru companii comparabile ; in plus, nivelul de suprasubscriere a fost semnificativ, la fel ca si cresterea profiturilor in primul an de tranzactionare. In acest context performantele investitorilor au fost foarte bune.

SUMAR

Editorial

Analiza Evolutiei Bursei de Valori

Pasul urmator—de la teorie la practica

Analiza evolutiei Rasdaq

Fonduri mutuale si indicatori financiari

Anexa: evolutie actiuni BVB

Autori: Mihai Piscan, Gabriel Rotaru, Mihai Hancu, Nicu Grigoras

Coordonator: Mihai Piscan

intercapital
invest

Telefon: 222.87.31, 222.87.44

E-mail: office@intercapital.ro

Web: <http://www.intercapital.ro>

► Statistici IPO

SUMAR

Editorial
Analiza Evolutiei Bursei de Valori
Pasul urmator—de la teorie la practica
Analiza evolutiei Rasdaq
Fonduri mutuale si indicatori financiari
Anexa: evolutie actiuni BVB

Vrancart Adjud – Apr 2005. Activitate : productie celuloza si hartie

Valoare oferta (mil RON)	17,5
P/E dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	13,0
Medie P/E materiale de baza la BVB in momentul ofertei	13,8
P/B dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	1,15
Medie P/B materiale de baza la BVB in momentul ofertei	1,07
Nivel subscrieri in oferta (100% reprezinta subscriere integrala)	129%
Castig/pierdere in prima zi de tranzactionare fata de pretul din IPO	+10%
Castig total/pierdere la trei luni de tranzactionare (fata de pret IPO)	-15%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de pret IPO)	-25%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de primul pret la BVB)	-32%
Variatie indice BET pe perioada de 1 an de tranzactionare a emitentului	+43%
Variatie profit net emitent in primul an de tranzactionare	+31%
Variatie capitaluri proprii emitent in primul an de tranzactionare	+8%

Indicii P/E si P/B la care a iesit Vrancart in IPO au fost la nivelul celor pentru companii comparabile, ceea ce nu a lasat loc de crestere dupa listare. In acest context, si pe fondul unui nivel de suprasubscriere nu foarte mare si al unor cresteri moderate ale profiturilor emitentului in primul an de tranzactionare, actiunile Vrancart au adus pierderi investitorilor (dupa un mic castig in primele zile la bursa).

Flamingo International – Iunie 2006. Activitate : retail si distributie IT

Valoare oferta (mil RON)	45,0
P/E dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	13,7
Medie P/E emitenti comparabili (retail alte pieti sau servicii BVB)	14,5
P/B dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	2,65
Medie P/B emitenti servicii BVB	2,40
Nivel subscrieri in oferta (100% reprezinta subscriere integrala)	323%
Castig/pierdere in prima zi de tranzactionare fata de pretul din IPO	+5%
Castig total/pierdere la trei luni de tranzactionare (fata de pret IPO)	+18%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de pret IPO)	-8%
Castig total/pierdere la un an de tranzactionare (fata de primul pret la BVB)	-13%
Variatie indice BET pe perioada de 1 an de tranzactionare a emitentului	+47%
Variatie profit net emitent in primul an de tranzactionare	-88%
Variatie capitaluri proprii emitent in primul an de tranzactionare	+134%

La fel ca in cazul Vrancart, Flamingo a iesit pe piata cu valori ale indicilor la nivelul celor pentru firme comparabile. Desi oferta a fost suprasubscrisa semnificativ, pretul mare nu a lasat loc de crestere in piata ; aceasta situatie, alaturi de scaderea semnificativa a profiturilor dupa listare, a generat pierderi pentru investitori (din nou, dupa castiguri moderate in prima perioada de tranzactionare).

Autori: Mihai Piscan, Gabriel Rotaru, Mihai Hancu, Nicu Grigoras

Coordonator: Mihai Piscan



Telefon: 222.87.31, 222.87.44
E-mail: office@intercapital.ro
Web: <http://www.intercapital.ro>

► Statistici IPO

SUMAR

Editorial
Analiza Evolutiei Bursei de Valori
Pasul urmator—de la teorie la practica
Analiza evolutiei Rasdaq
Fonduri mutuale si indicatori financiari
Anexa: evolutie actiuni BVB

Transelectrica – Iunie 2006. Activitate : distributie electricitate

Valoare oferta (mil RON)	123,1
P/E dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	9,71
Medie P/E firme comparabile piete externe	15,37
P/B dupa oferta publica (cu pretul din IPO)	0,89
Medie P/B materiale de baza la BVB in momentul ofertei	2,08
Nivel subscrieri in oferta (100% reprezinta subscriere integrala)	360%
Castig/pierdere in prima zi de tranzactionare fata de pretul din IPO	+36%
Castig total/pierdere actual fata de pret IPO (doua luni tranzactionare)	+89%
Castig total/pierdere in 2 luni de tranzactionare (fata de primul pret BVB)	+39%
Variatie indice BET pe perioada de 2 luni de tranzactionare a emitentului	+11%

Valorile indicilor in cazul Transelectrica au fost foarte bune, iar oferta a fost suprasubscrisa in mod semnificativ ; conform estimarilor, rezultatele financiare par de asemenea in crestere accelerata fata de cele disponibile in prospect. Aceste elemente au asigurat investitorilor performante foarte bune in piata dupa listare.

Care sunt concluziile generale pe care le putem trage ? Numarul ofertelor publice initiale lansate in Romania nu este foarte mare; totusi, acestea prezinta o serie de trasaturi interesante. Practic, ofertele de mai sus se impart in doua categorii : (1) cele care au adus in mod consistent castiguri investitorilor, atat in prima zi de listare, cat si la trei luni sau la 12 luni mai tarziu, iar acest castig a fost semnificativ (Broker Cluj, Transelectrica si, intr-o anumita masura, International Leasing) si (2) ofertele care au adus un mic castig imediat dupa listare, dar care ulterior au generat pierderi (MJ Maillis, Vrancart Adjud, Flamingo International).

Cheia succesului este stabilirea corecta a pretului in IPO, astfel incat acesta sa lase loc de crestere dupa listarea pe piata. O asemenea strategie este justificata : daca pretul din oferta nu lase loc de crestere in piata, atunci un investitor nu are nici o motivatie de a cumpara in IPO (asumandu-si si riscuri suplimentare legate de lichiditate, inchiderea ofertei, rata de alocare, durata pana la listare, etc), ci va astepta, eventual, pentru a cumpara dupa listare. Ofertele care au generat consistent castiguri fata de pretul din IPO au avut acest pret stabilit astfel incat valorile P/E si P/B sa fie semnificativ mai mici decat indicii unor companii comparabile ; asa s-a intamplat in cazul ofertelor Broker Cluj si Transelectrica, unde discountul semnificativ al pretului din oferta a lasat loc generos de crestere dupa listare.

International Leasing este un caz putin diferit – la un P/E de 10 pretul din IPO nu era mare ca nivel absolut, insa evaluarile actiunilor in anul 2001 erau foarte scazute in Romania, indicii in piata avand in general valori de 3-5 (un IPO la un P/E de 3 sau 4 nu ar fi avut sens din punct de vedere economic, inasa). Desi un P/E de 10 a lasat loc de crestere in piata, castigurile reale nu au fost la fel de spectaculoase ca in cazul Broker si Transelectrica (in 2001 rata inflatiei a fost in jur de 30%). Valoarea foarte mica a ofertei si listarea pe Rasdaq fac din acest IPO un caz oarecum diferit de celelalte.

Autori: Mihai Piscan, Gabriel Rotaru, Mihai Hancu, Nicu Grigoras

Coordonator: Mihai Piscan



Telefon: 222.87.31, 222.87.44
E-mail: office@intercapital.ro
Web: <http://www.intercapital.ro>

► Statistici IPO

SUMAR

Editorial

Analiza Evolutiei Bursei de Valori

Pasul urmator—de la teorie la practica

Analiza evolutiei Rasdaq

Fonduri mutuale si indicatori financiari

Anexa: evolutie actiuni BVB

Nivelul de suprasubscriere in oferte si performantele emitentilor dupa listare au fost factori favorizanti in cazul celor doua oferte de succes analizate si si-au adus aportul la cresterile din piata. Astfel, atat la Broker cat si la Transelectrica nivelul de suprasubscriere a fost semnificativ (ceea ce era de asteptat tinand cont de modul de stabilire a pretului), iar profiturile emitentilor au crescut serios dupa listare. La International Leasing nu a existat suprasubscriere, iar profiturile chiar au scazut dupa listare, ceea ce a redus din castigurile in piata.

Ce s-a intamplat la celelalte oferte ? Maillis a iesit pe piata la inceputul lui 2001 cu un P/E de peste 30, in conditiile in care evaluarile la acel moment aratau in piata indici in jur de 4. In mod corespunzator nivelul de suprasubscriere nu a fost spectaculos. Chiar daca performantele financiare au fost bune dupa listare, acestea nu au putut compensa pretul mare din oferta, iar randamentele investitorilor au fost negative (acestia au marcat cele mai mari scaderi la 3 si 12 luni de la listare din randul cazurilor analizate in acest raport).

La Vrancart si Flamingo pretul a fost stabilit la nivelul evaluarii corecte a celor doua companii (la pretul din IPO indicii erau relativ alinai cu cei ai firmelor comparabile). Asa acum am vazut, preturile respective nu au mai lasat loc de crestere dupa listare, iar investitorii au fost dezamagiti. In cazul Vrancart, nivelul redus de suprasubscriere si cresterea modesta de profit dupa listare nu au favorizat situatia acestui emitent pe piata, generand pierderi pentru investitori. La Flamingo, suprasubscrierea semnificativa si indicii putin mai mici decat cei ai firmelor comparabile nu au compensat scaderea drastica de profit, rezultatul fiind, din nou, pierderi pentru investitori.

Analiza celor sase cazuri a aratat si faptul ca evolutia generala a bursei nu a afectat semnificativ performantele prezentate mai sus ; de asemenea, valoarea ofertelor nu a reprezentat un factor esential. Domeniul de activitate a contat in anumite cazuri (International Leasing, Broker, Transelectrica – societati din domenii urmarite de investitori), dar nu a putut compensa preturile prea mari in oferta si rezultatele financiare in scadere (Flamingo International).

Se pregatesc oferte noi, iar exemplele de mai sus pot fi lectii bune atat pentru investitori, cat si pentru emitentii si brokerii care stabilesc caracteristicile ofertelor. Evaluarea emitentilor la pretul din IPO folosind P/E si P/B reprezinta un bun instrument de apreciere a eficientei viitoare a actiunilor dupa listare (desigur, se poate intra si in analize mai sofisticate); nivelul de suprasubscriere, o consecinta directa a atractivitatii ofertei, poate fi de asemenea un indicator util ; totusi, un nivel mare de suprasubscriere reprezinta si un dezavantaj, datorita ratei de alocare mai mica in oferta. Desigur, performantele financiare ale emitentului dupa listare isi au rolul lor foarte important.

Personal, astept cu interes oferte noi pentru a studia aplicarea concluziilor de mai sus, dar si pentru a studia cat au invatat emitentii si investitorii din exemplele precedente.

Razvan Pasol

Nota : Ca urmare a unor diferente de viziune in ceea ce priveste dezvoltarea BVB, pe data de 24 octombrie mi-am prezentat demisia din functia de membru in Consiliul de Administratie al bursei.

Razvan Pasol

Autori: Mihai Piscan, Gabriel Rotaru, Mihai Hancu, Nicu Grigoras

Coordonator: Mihai Piscan



Telefon: 222.87.31, 222.87.44
E-mail: office@intercapital.ro
Web: <http://www.intercapital.ro>

► Evolutia Bursei de Valori

Autor: Mihai Piscan

Tranzactii din ce in ce mai mari la bursa

Listarea obligatiunilor Bancii Comerciale Carpatice a inviorat piata secundara

Noi maxime istorice pe indici urmate de corectii

Saptamana analizata a avut o valoarea totala a tranzactiilor de 298 milioane RON, in crestere cu 44% fata de saptamana precedenta. Media zilnica a schimburilor urca la 59,6 milioane RON/sedinta, cea mai mare parte a tranzactiilor derulandu-se cu titlurile SIF-urilor.

Sectorul secundar al obligatiunilor s-a imbogatit cu un nou emitent prin listarea obligatiunilor emise de Banca Comerciala Carpatice, emitent care a si atras majoritatea schimburilor. Astfel in piata au fost tranzactii de 13,1 milioane RON (adica 4,4% din totalul schimburilor cu actiuni si obligatiuni), 92% din acestea fiind facute cu obligatiunile Bancii Comerciale Carpatice, urmate de cele ale bancilor BRD si Raiffeisen.

In saptamana curenta indicii au inregistrat evolutii minore, si s-au marcat noi maxime istorice pentru BET-Fi si in premiera pentru BET.

Indicele BET a coborat cu 0,9%, in principal din cauza evolutiei nefavorabile a Rompetrol Rafinare Constanta, indicele atingand totusi un nou maxim istoric in sedinta de miercuri, 25 octombrie la 5.109,2 puncte, randamentul fata de finalul anului 2005 fiind de 28,88%.

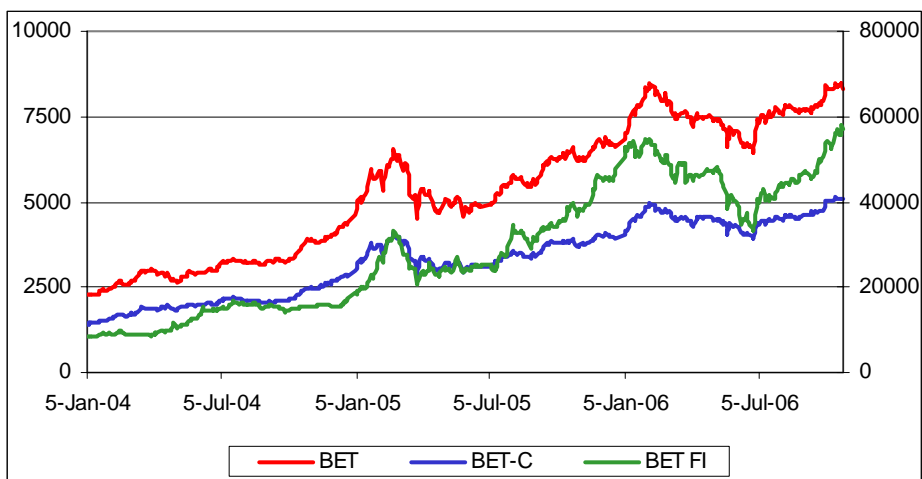
Indicele BET-Compozit a crescut cu 0,11%, in piata inregistrandu-se aprecieri record pe emitenti mai putin lichizi.

Indicele BET-FI s-a apreciat cu 0,03% si a atins un nou maxim istoric in sedinta de joi, 26 octombrie la nivelul de 58.022,78 puncte, randamentul fata de finalul anului 2005 fiind de 21,93%.

Indicele ROTX listat la bursa din Viena ce reflecta evolutia celor mai puternice 8 companii de la BVB: BRD, TLV, RRC, SNP, IMP, BCC, ATB si Flamingo International, a pierdut 0,88% in saptamana analizata.

INDICATORI BVB

Valoare tranzactii	298,02 mil RON
Capitalizare piata	75,8 mld RON
Crestere BET	- 0,90%
Crestere ROTX	- 0,88%
Crestere BET-C	+ 0,11%
Crestere BET-FI	+ 0,03%



Tranzactii ridicate pe piata deal

In saptamana analizata in piata deal au fost tranzactii insemnate, in special cu emitentii din sectorul petrolier dar si cu titlurile Turbomecanica Bucuresti. Valoarea acestor schimburi a fost de 16,75 milioane RON, adica 5,9% din totalul schimburilor cu actiuni, majoritatea tranzactiilor fiind facute cu actiunile Rompetrol Rafinare Constanta. Interesant este ca unul din dealurile pe titlurile Rompetrol Rafinare Constanta a fost facut de pe o persoana initiata care a vandut inaintea aflarii rezultatelor financiare, care s-au dovedit a fi nu foarte stralucite la capitolul profitabilitate.

Volatilitate ridicata la bursa

CELE MAI MARI CRESTERI LA BVV

Rompetrol Well Services (PTR)	+57,14%
Santierul Naval Orsova (SNO)	+52,17%
Aerostar Bacau (ARS)	+28,91%
Socep Constanta (SOCP)	+20,77%
Bermas Suceava (BRM)	+19,86%

Scurta descriere a evolutiei din saptamana analizata

Rompetrol Rafinare Constanta—continua sa mearga in pierdere si la noua luni

In saptamana analizata emitentilor 31 emitenti au crescut, 5 au stagnat si 25 societati au scazut.

Cei mai fericiti au fost in saptamana curenta actionarii societatii Rompetrol Well Services (PTR), cotatia acestui emitent urcand cu 57,14%, urmati de cei ai Santierul Naval Orsova (SNO) cu o crestere de 52,17% si de cei ai Aerostar Bacau (ARS), cu o crestere de 28,91%.

Cel mai mult au avut de suferit actiunile Carbid-Fox Tarnaveni (CRB) care au pierdut 23,08%, urmate de cele ale Rolast Pitesti (RLS) cu -12,39%, pentru acesti emitenti analizandu-se o eventuala retrogradare la pe piata necotatei prin prisma rezultatelor financiare slabe din ultimii ani, si de cele ale Loulis Targu Mures (MPN) care s-au depreciat cu 12,36%.

Saptamana cu o lichiditate ridicata la bursa, o data cu intrarea in piata a unor disponibilitati importante cere au animat valoric atat SIF-urile cat si emitentii din domeniul petrolier, farmaceutic si alte societati cum ar fi Compa, Policolor, Flamingo sau Turbomecanica. Saptamana a avut maxime istorice pe indici si volatilitati ridicate, normale in acestea zone de pret. Rompetrol Rafinare Constanta a fost primul blue-chip care a deschis seria prezentarilor rezultatelor financiare pe primele noua luni, rafinaria nereusind sa revina pe profit in principal din cauza rezultatului financiar negativ, dezamagind astfel pe cei care au crezut intr-o redresare a profitabilitatii. Sectorul farmaceutic a animat puternic bursa, cele doua societati nedetinate inca de un majoritar privat: Antibiotice si Biofarm facand noi maxime la bursa. De asemenea s-a vazut o crestere a interesului si pe alti emitenti decat blue-chip-urile, volumele ridicate facute determinandu-ne sa credem ca in piata au existat investitori importanti care si-au constituit un portofoliu diversificat. Totusi finalul saptamanii a confirmat o normalitate la bursa si anume o corectie negativa pe volum, tot mai multi investitori considerand ca nu ar fi rau sa isi marcheze profiturile.

Rezultatele la nivel consolidat in cel de-al treilea trimestru 2006 (Rompetrol Rafinare SA, Rompetrol Petrochemicals SRL, Rom Oil SA, Rompetrol Downstream SA, Rompetrol Logistics SA) au suferit o scadere importanta fiind de doar 1,5 milioane RON fata de 105,5 milioane RON in perioada similara din 2005, iar la nivel neconsolidat (luand ca baza de calcul doar rezultatele inregistrate de Rompetrol Rafinare SA) rezultatul net este in continuare unul negativ, pierderea fiind de cca. 6,1 mil RON.

De la inceputul anului si pana in prezent, atat la nivel consolidat cat si neconsolidat, compania a inregistrat pierderi, de aproximativ 16,5 milioane RON la nivel consolidat si de cca. 41 milioane RON la nivel neconsolidat. Cifra de afaceri consolidata a cunoscut o crestere de 15% in primele noua luni ale anului 2006, fiind de circa 5,36 mld. RON, si reprezentand cca. 40% din cifra de afaceri a grupului Rompetrol.

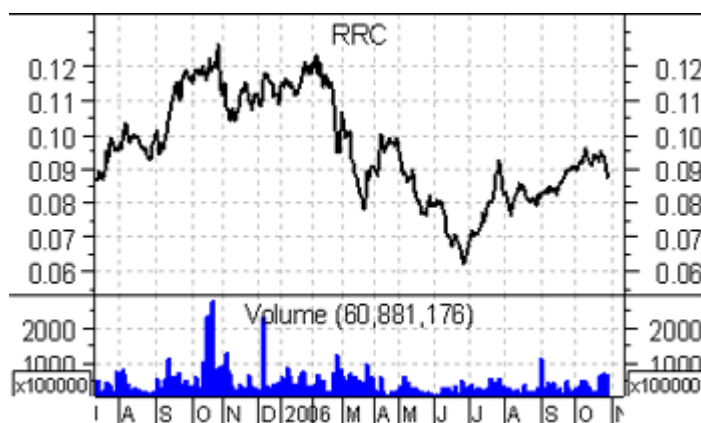
De precizat este ca, atat la nivel consolidat cat si neconsolidat, valoarea EBITDA se mentine pozitiva, fiind de 125,8 milioane RON in Tr. III si de 277,6 milioane RON in total de la inceputul anului. Fata de anul 2005, rezultatele sunt in scadere cu 16%, respectiv 37%. Profitabilitatea la nivel operational este in Tr. III 2006 de 6,2%, in scadere fata de aceeasi perioada a anului trecut cand era de 11,5%.

Raportat doar la activitatea de rafinare, compania a inregistrat o valoare a EBITDA de 78,4 milioane RON pe Tr. III 2006 si de 169,5 milioane RON de la inceputul anului si pana acum. Ambele valori sunt in scadere fata de perioadele similare din 2005, cu 27% pentru cele inregistrate doar pe Tr. III si cu 49% de la inceputul anului si pana acum. Profitul net rezultat doar in urma acestei activitati este unul negativ in Tr. III de 5,8 milioane RON, iar de la inceputul anului este usor pozitiv de 3,86 milioane RON. Pe segmentul de distributie, EBITDA a fost unul pozitiv si in crestere cu 49% fata de Tr. III 2005, fiind de 38,8 milioane RON iar de la inceputul anului de cca. 79 milioane RON.

Evolutia slaba a profitului net poate fi explicata prin scaderea marjelor nete din activitatea de rafinare dar si de cresterea cheltuielilor cu dobanzile. Astfel, marjele de rafinare s-au redus in Tr. III 2006, pretul titeiului a crescut in medie de la inceputul anului si pana acum cu 25%, in timp ce cresterea preturilor produselor petroliere a fost una mai modesta.

La bursa, rafinaria a scazut pe volum ridicat de la un maxim saptamanal de 0,095 RON/actiune catre un minim saptamanal de 0,0856 RON/titlu, volumul tranzactiilor fiind destul de mare, ponderea valorica in totalul schimburilor fiind de 8,25%, in crestere fata de media anterioara.

Trist este ca inainte de prezentarea rezultatelor financiare persoane intiate au vandut prin deal 34 milioane de actiuni, actionarii minoritari fiind lasati si de data aceasta in offsaide. Rafinaria a incheiat saptamana in scadere cu 5,3% la nivelul de 0,0875 RON/actiune.



Noi maxime pe volum si la Turbomecanica in zona prezentarii rezultatelor financiare

Rezultatele financiare inregistrate doar pe Tr. III 2006 de Turbomecanica Bucuresti sunt conform celor prognozate in Bugetul de Venituri si Cheltuieli, inasa de la inceputul anului si pana acum indeplinirea acestuia la capitolul profit a fost de doar 58,64% iar la capitolul venituri de 81,72%, cu 28% mai putin decat profitul estimat la noua luni si cu 5% mai mult decat veniturile estimate pentru aceeasi perioada. La aceste rezultate indicatorul P/E are o valoare de 17 iar cel P/B de 4,5.

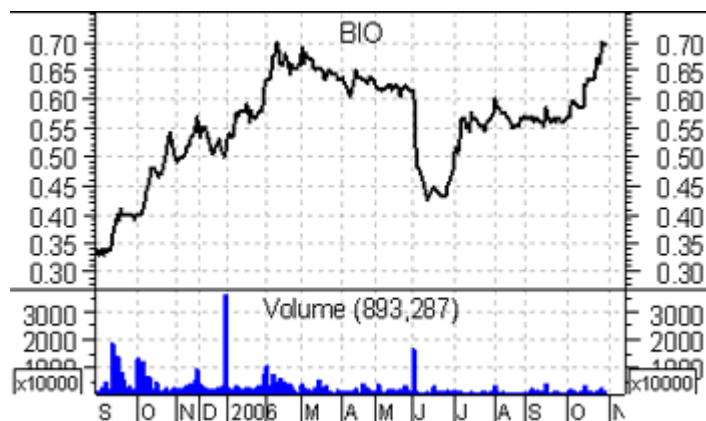
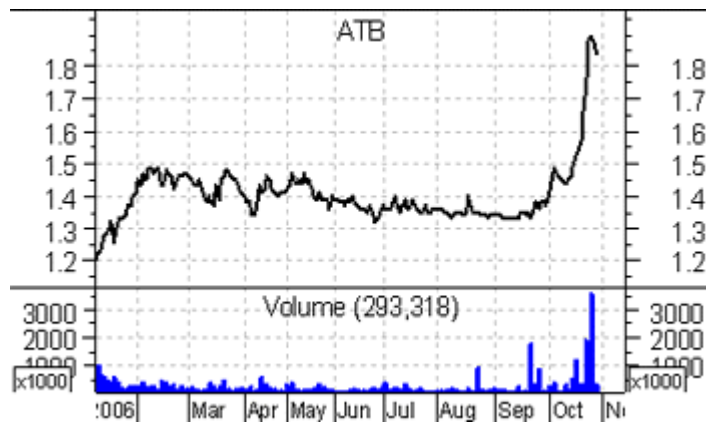
La bursa Turbomecanica a bifat un nou maxim istoric pe volum in saptamana analizata la 0,875 RON/actiune aici investitorii asteptand o schimbare importanta in actionariat indata de membrii Asociatiei Turboact isi vor primi in conturi actiunile provenite in urma dizolvarii acesteia.

Va prezentam evolutia grafica a titlurilor Turbomecanica Bucuresti:



*Antibiotice si Biofarm la noi
maxime istorice*

Sectorul farmaceutic a avut mare cautare la bursa in saptamana analizata, interesul investitorilor crescand pe fondul intrarii in linie dreapta a privatizarii Antibiotice Iasi, iar prezenta acestui emitent in cosul indicelui ROTX pe structura caruia se pliaza plasamentele mai multor fonduri i-a asigurat o lichiditate ridicata. De asemenea si pe Biofarm s-au orientat investitiile prin prisma faptului ca nici acest emitent nu are inca un actionar care sa detina controlul, aici avand participatii mai insemnate in special SIF-urile si cateva persoane fizice. La bursa Antibiotice Iasi a marcat un nou maxim istoric in saptamana analizata la nivelul de 1,9 RON/actiune si titlurile Biofarm Bucuresti la 0,705 RON/titlu, evolutia grafica a acestora fiind prezentata in continuare:



SIF-urile—la noi maxime istorice

SIF-urile au inregistrat o saptamana volatila pe un volum foarte ridicat si au incheiat saptamana cu o crestere minora de 0,03%, dupa ce in sedinta de joi indicele ce le cuantifica a bifat un nou maxim istoric si a adus investitorilor un randament de 21,93% fata de finalul anului 2005.

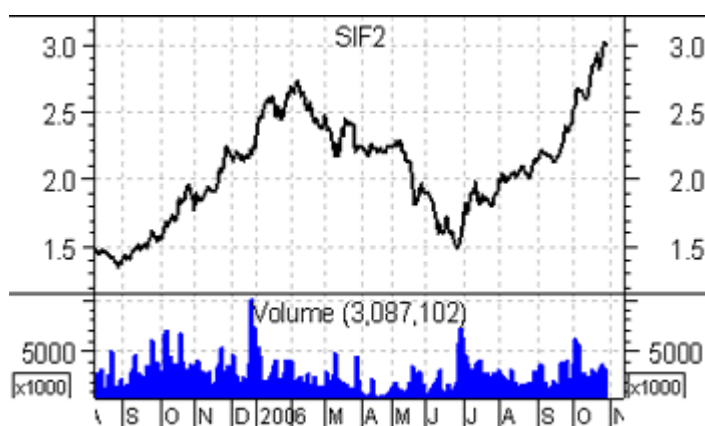
Finalul saptamanii a adus semne de posibila corectie negative pe SIF-uri, normala dupa o perioada de aprecieri atat de importante, unele SIF-uri practic dublandu-se fata de minimele din vara.

Cu exceptia SIF 3 Transilvania toate SIF-urile sunt supraevaluate fata de NAV (care nu tine totusi cont de valoarea reala de piata a pachetului detinut de fiecare SIF la BCR).

Ca de obicei cei mai lichizi emitenti de la bursa sunt SIF 5 Oltenia si SIF 2 Moldova, ponderea tranzactiilor cu acestea fiind in mod egal de cca 16,6% din totalul bursei. Acesti emitenti au bifat noi maxime istorice in saptamana analizata, SIF 5 Oltenia facand un top la 3,38 RON/actiune si SIF 2 Moldova la 3,05 Ron/actiune.

Dintre SIF-uri cel mai mult au crescut titlurile SIF 2 Moldova care au castigat 2,4% si au inchis saptamana la 2,99 RON.

Va prezentam in continuare graficele SIF 2 Moldova si SIF 5 Oltenia:



Tabel comparativ SIF-uri

	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
NAV	2,7700	2,4855	2,7413	1,5351	3,2504
Pret in piata	2,7700	2,9900	2,6000	1,7700	3,3300
Pret/NAV	1,00	1,21	0,95	1,15	1,02
Rezultat pe actiune (sep.06)	0,1665	0,0768	0,0968	0,1003	0,1611
Rezultat pe actiune (2005)	0,0919	0,0929	0,0686	0,0648	0,0996

Tendinte pentru saptamana urmatoare

Pentru perioada urmatoare nu excludem sa mai asistam si la zone de marcare a profiturilor, de regula in preajma rezultatelor financiare unii investitori alegand sa-si cedeze din detineri. Totusi daca tara noastra va fi in continuare tinta investitorilor importanti din afara nu excludem ca acestia sa reuasesca sa reintoarca indicii pe verde.

► **Pasul urmator — de la teorie la practica.**

Pentru detalii suplimentare despre serviciile noastre de investitii va invitam sa vizitati site-ul www.intercapital.ro.



Cititi buletinul bursier Puls Capital si va informati despre ultimele evolutii ale pietei de capital. Poate ati parcurs si cartea tiparita de noi sau folositi si alte surse de informare. Piata de capital incepe sa vi se prezinte ca fiind din ce in ce mai tentanta si interesanta.

De ce nu faceti pasul urmator? Echipa care se ocupa de elaborarea Puls Capital va sta la dispozitie si cu servicii complete de investitii in actiuni, obligatiuni si instrumente derivate.



Oferim experienta noastra pe piata de capital din anul 1995, o echipa tanara si dinamica, structura clara si eficienta de costuri, servicii de consultanta si analiza de exceptie, un CD cu rapoarte si analize si o carte pentru fiecare cont nou deschis, tranzactionare prin internet, acces la sistemul nostru de analiza Intercapital Start si educatie financiara.

Pentru detalii suplimentare vizitati www.intercapital.ro.

► **Ghid de investitii Personale**

Pentru informatii suplimentare despre ghid, inclusiv despre modalitatea de comanda la un pret cu reducere, vizitati site-ul www.kmarket.ro.



Va prezentam un alt proiect major, al www.kmarket.ro — editarea unei carti despre investitii editata de catre noi si numita *Ghid de Investitii personale*.

Cartea se bazeaza pe experienta acumulata de noi in informarea publicului despre mecanismele pietei de capital, si include explicatii detaliate despre investitia in actiuni, obligatiuni si fonduri de investitii.

Cartea poate fi comandata de pe site-ul www.kmarket.ro, la adresa: <http://www.kmarket.ro/ghid/prezentare.php>

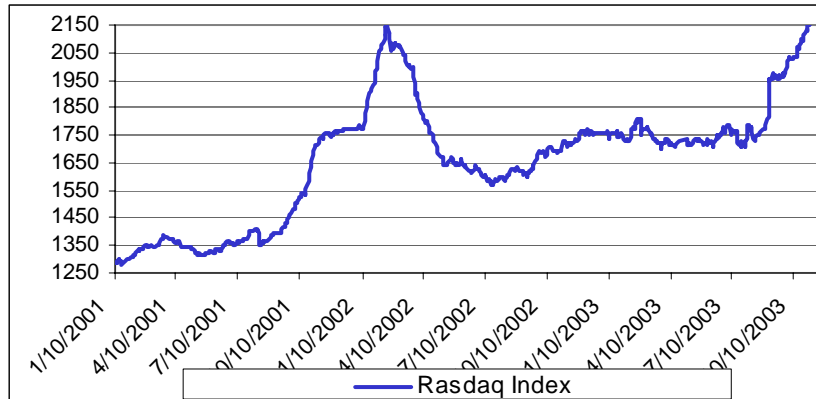
► Evolutia Bursei Electronice Rasdaq

Autor: Gabriel Rotaru

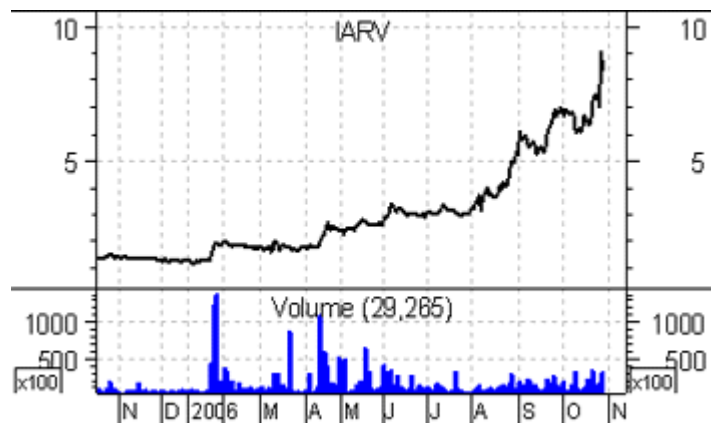
s-a raportat un volum total de 19,5 milioane actiuni, iar valoarea totala a tranzactiilor a fost 19,1 milioane RON.

INDICATORI RASDAQ

Valoare tranzactii	19,1 mil RON
Capitalizare piata	10.360 mil RON
Crestere RAQ-I	- 1,87%
Crestere RAQ-II	- 0,73%
Crestere RASDAQ-C	+ 1,69%



In sedinta de tranzactionare de vineri Iar Brasov (IARV) a inregistrat un nou maxim istoric de 9,8 RON, ceea ce insemna o crestere de 426% de la inceputul anului. Volumul raportat luna aceasta s-a ridicat la 227 mii actiuni.



Si actiunile Albalact (ALBZ) au inregistrat un nou maxim in aceasta saptamana, 0,985 RON. Mentionam ca, actiunile s-au dublat de la minimul inregistrat in luna martie anul acesta.



► Fonduri Mutuale

CELE MAI PERFORMANTE FONDURI IN ULTIMA SAPTAMANA

oblig/instr fixe diversificat	Europa Obligatiuni Bancpost Active Balanced
de actiuni	Active Dinamic
de actiuni	Premio

Indicatori financiari

INDICATORI FINANCIARI COMPARATI

Indicator	Randament pe ultimele 12 luni
Indicele BET	30,00
Indicele RASDAQ-C	33,00
Indicele IFM	10,76
Rata inflatiei	6,02
Depreciere LEU/USD	-5,59
Depreciere LEU/EUR	-1,47

Indicator	Randament anual
Titluri de stat (p. fiz - 3 luni)	n/a
Titluri de stat (p. fiz - 6 luni)	n/a
Depozite (12 luni)	10,00
Obligatiuni municipale	14,00
Obligatiuni corporative	15,00

DOBANZI LA DEPOZITE

Scadenta	LEI	EUR
1 luna	7.00%	2.60%
3 luni	7.30%	2.65%
6 luni	7.50%	2.80%
9 luni	8.45%	2.80%
12 luni	8.80%	3.15%

RATA INFLATIEI

Data	%
ianuarie	0,15
Iulie	0,11
August	-0,07
2005	9,1
2004	9,3



	Valoare la 27 /10/06	% ultima saptamana	%2006	% 2005
--	----------------------	--------------------	-------	--------

Fonduri monetare

Simfonia 1	20,99	0,14	4,53	9.59
Stabilo	6,9487	0,01	4,90	11.95
Bancpost Plus	10,44	0,12	4,40	n/a

Fonduri de obligatiuni / instrumente cu venit fix

BCR Clasic	16,31	0,12	5,43	9,82
Fortuna Gold	13,71	0,07	3,94	9.56
Orizont	13,72	0,07	11,27	10.74
Tezaur	49,50	0,12	5,27	6.34
Vanguard Protector	22,6395	0,12	4,34	7,63
BT Clasic	11,24	-0,09	7,56	4,50
Europa Obligatiuni	35,2015	0,79	-2,86	0,18
Raiffeisen BENEFIT	108,4998	-0,03	8,50	n/a

Fonduri diversificate (mixte)

BCR Dinamic	21,78	0.05	7,08	33,38
Capital Plus	9,70	-0,21	10,86	26,08
Fortuna Classic	7,38	-0,81	9,50	11,40
Integro	4,0575	-1,11	8,28	29,08
Transilvania	42,8976	-0,29	12,78	30,66
Concerto	105,07	-0,18	5,07	n/a
Bancpost Active Balanced	10,5721	0,54	5,72	n/a
FCEX	6,46	0,36	11,36	0,73
STAR FOCUS	5,26	-1,13	5,20	n/a

Fonduri de actiuni

Active Dinamic	18,1704	2,72	25,70	27,14
BT Maxim	12,87	-0,69	13,59	13,30
Intercapital	7,85	0,26	14,26	36,09
Napoca	0.8236	1,53	18,69	38,70
Oportunitati Nationale	48,2307	0,16	12,45	15,48
Omninvest	11,28	0,80	19,37	54,28
BCR Expert	102,43	-0,34	2,17	n/a
KD Maximus	15,3106	0,93	13,11	23,92
PREMIO	10,3654	-1,06	3,65	n/a
STAR NEXT	5,39	-0,92	7,80	n/a
Raiffeisen PROSPER	114,9758	-0,67	14,98	n/a
BT Index	10,49	-0,38	4,90	n/a

Indicele Fondurilor Mutuale (IFM)	10.349,21	0,07	7,97	16,21
--	------------------	-------------	-------------	--------------

CURSURI VALUTARE

Data	LEU/USD	LEU/EUR
23/10	2,8088	3,5299
24/10	2,8188	3,5359
25/10	2,8026	3,5236
26/10	2,7763	3,5146
27/10	2,7802	3,5215

COTATII VALUTARE

16:00 GMT	Cotatie
EUR/USD	1,2730
USD/JPY	119,71
GBP/USD	1,8639
USD/CHF	1,2751
EUR/CHF	1,5965

► Analiza saptamanii la BMFMS

Sursa: Decebal Toderita, BMFMS

Septembrie confirmă ascensiunea pieței la termen

Săptămâna recent încheiată a confirmat că în piața sibiană a derivatelor investitorii manifestă o atitudine din ce în ce mai favorabilă tranzacțiilor cu opțiuni. Creșterea gradului de interes pentru aceste instrumente complexe dar foarte eficiente în strategiile de protecție împotriva schimbărilor de trend este ilustrată de volumul de 2110 contracte realizate între 23 și 27 octombrie dar și de totalul pe octombrie ajuns la 6924.

Elocvent este faptul că, raportat la piață în ansamblul ei, în prima sesiune a săptămânii trecute cea mai consistentă tranzacție s-a realizat în aria opțiunilor pe activul suport DESIF 2 cu scadența decembrie 2006. La prețul de exercitare de 2,4 lei/ acțiune s-au atras put-uri pentru care s-a plătit o primă de 12 bani /titlu, la un portofoliu de 600.000 acțiuni.

Marti s-a putut observa o diversificare a interesului "jucătorilor" care s-au îndreptat atât pe contractele de tip call cât și put. Cea mai activă piață a fost cea put unde s-a remarcat DESIF 3 decembrie 2006 cu un volum de 200 contracte dintr-o singură tranzacție. În piața call s-au detașat contractele pe DESIF 5 decembrie 2006.

Miercuri 25.10 au predominat investițiile pe put-uri. Cele mai bune plasamente s-au realizat în special pe DESNP martie 2007. Pentru o primă de doar un ban acțiunea s-a obținut un preț de exercitare de 0,6 lei/acțiune.

În sesiunea de joi, investițiile options au reflectat efectele creșterilor cotațiilor. Astfel trendul continuu ascendent al DESIF 2 și DESIF 5 a permis investitorilor pe cumpărare să se lanseze în strategii de marcare a profitului. Conform brokerilor "acestea s-au concretizat în cumpărări de opțiuni put prin care "jucătorii"și-au încadrat minimul de câștig dar și posibilitatea continuării creșterii profitului pe deținerea de contracte long futures, opțiunile în discuție acoperindu-i în eventualitatea unei întoarceri de trend".

Vineri au predominat put-urile, volume ridicate fiind înregistrate pe DESIF 2 și DESIF 5 martie 2007. La rândul ei, piața acțiunilor a rămas în continuare principala sursă de lichiditate, numărul de 155.486 contracte futures realizat în intervalul 23-27 octombrie fiind elocvent.

Privită per ansamblu bursa sibiană a derivatelor s-a încadrat din nou în parametrii optimi de evoluție concretizați în aceeași lichiditate foarte bună cu care ne-a obișnuit în luna curentă. Prin urmare la finalul săptămânii se înregistrau 157.596 contracte futures și options cu o valoare de circa 145,5 milioane de euro.

Raportat la fiecare ședință de tranzacționare în parte s-a putut observa că bursa la termen și-a menținut motoarele la turație maximă.

Sesiunea de tranzacționare de la începutul săptămânii a fost una de bun augur pentru sectorul financiar.

COTATII FUTURES LA BMFMS

Contract	Scadenta	Valoare
RON/USD	dec 2006	2,90
RON/USD	Mar 2006	2,90
RON/EUR	Dec 2006	3,5545
RON/EUR	Mar 2006	3,5650
EUR/USD	Dec 2006	1,2595

COTATII FUTURES LA BMFMS

Contract	Scadenta	Valoare
SNP	Dec 2006	0,6600
TLV	Dec 2006	1,2019
RRC	Dec 2006	0,0935
SIF2	Dec 2006	3,2611
SIF5	Dec 2006	3,8580

► **Analiza saptamanii la BMFMS**

Sursa: BMFMS

Cea mai bună evoluție a fost cea a DESIF 2 și DESIF 5 care au acumulat o pondere de circa 81 % din rulajul futures al zilei.

Marti 24.10 piața derivatelor și-a menținut lichiditatea foarte bună, pe parcursul sesiunii înregistrându-se peste 25.000 contracte futures și options.

Miercuri, lichiditatea ridicată a condus la acumularea unui total de 31.862 contracte futures și options din 3560 tranzacții iar joi a fost obținută o valoare de peste 33 milioane de euro, corespunzătoare pentru 35.378 contracte.

Vineri 27.10 s-au încheiat 33.973 contracte și s-a obținut din nou o valoare de aproape 33 milioane euro, DESIF 2 și DESIF 5 generând cele mai mari volume.

În clasamentul tuturor celor cinci sesiuni s-au impus DESIF 2 cu 80.570 contracte. Ele au închis la 3,4611 lei/acțiune pentru decembrie 2006, respectiv la 3,7501 și 3,712 lei/acțiune pentru martie și iunie 2007.

DESIF 5 au secondat liderul cu un volum de transfer de 54.528 contracte. Ultimele tranzacții cu DESIF 5 au fost realizate la 3,858 lei/acțiune pentru decembrie anul curent, 4,0401 lei/acțiune pentru martie 2007 și 4,1 lei/acțiune pentru iunie 2007.

Pentru DESIF 3 totalul contractelor a atins valoarea de 6213. Acțiunile în discuție au fost cotate la 2,92 lei pentru sfârșitul anului și 3,3201 lei / acțiune pentru martie 2007.

Decebal N. Todăriță

Buletinul bursier Puls Capital reprezintă un serviciu gratuit de promovare a pieței de capital din România furnizat de către www.kmarket.ro și SSIF Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>). Dacă nu sunteți deja abonată, mergeți pe site-ul www.kmarket.ro în secțiunea "Buletin Bursier Saptamanal" pentru abonare. Pentru dezabonare mergeți pe aceeași pagină. Prelucrul informațiilor și materialelor din acest raport este permisă și gratuită cu condiția obligatorie a menționării drept sursă a "Intercapital Invest, www.kmarket.ro". Prelucrul materialelor fără menționarea sursei este interzisă și se pedepsește conform legilor în vigoare.

Pentru informații suplimentare despre investițiile în valori mobiliare vă invităm să vizitați Pagina Pieței de Capital din România—<http://www.kmarket.ro>; pentru informații despre deschiderea unui cont de investiții vă invităm să ne vizitați la <http://www.intercapital.ro>.

Informațiile cuprinse în acest raport nu reprezintă recomandări de a cumpăra sau a vinde valorile mobiliare prezentate, ci oferă informații și opinii care să faciliteze luarea unei decizii în mod independent de către fiecare investitor în parte. Intercapital Invest și angajații săi pot deține valori mobiliare prezentate în acest raport și/sau avea raporturi contractuale cu emitenții prezentați în raport. Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informațiile, graficele și datele prezentate au fost obținute din surse considerate de încredere, dar corectitudinea și completitudinea lor nu poate fi garantată. Intercapital Invest SA și realizatorii acestui raport nu își asumă nici un fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații.

► Anexa 1: Evolutia actiunilor BVB

Va prezentam performantele tuturor actiunilor tranzactionate la bursa in saptamana curenta:

Security N	20-Oct-06	27-Oct-06	Evolutie
PTR	0.5250	0.8250	57.14
SNO	5.7500	8.7500	52.17
ARS	6.4000	8.2500	28.91
SOC P	0.2070	0.2500	20.77
BRM	1.4100	1.6900	19.86
ART	13.2000	15.7000	18.94
EPT	0.2600	0.3020	16.15
COS	0.7800	0.8800	12.82
ATB	1.6600	1.8400	10.84
CMP	1.2200	1.3500	10.66
APC	0.5150	0.5600	8.74
BIO	0.6400	0.6950	8.59
CBC	7.0000	7.5000	7.14
ENP	2.00	2.14	7.00
PCL	1.91	2.04	6.81
STZ	0.45	0.48	6.67
ASA	0.3350	0.3500	4.48
TBM	0.80	0.84	4.38
TEL	32.6000	33.9000	3.99
IMP	0.5500	0.5650	2.73
BCC	0.5550	0.5700	2.70
EXC	0.7800	0.8000	2.56
SIF2	2.92	2.99	2.40
SLC	23.60	24.10	2.12
PPL	2.4000	2.4500	2.08
VNC	0.1050	0.1060	0.95
SIF5	3.3000	3.3300	0.91
OIL	0.2520	0.2540	0.79
SIF3	2.58	2.60	0.78
SCD	1.5900	1.6000	0.63
BET-C	5080.0100	5085.6400	0.11
PEI	142.9000	143.0000	0.07
BET-FI	57206.2400	57223.4100	0.03
ABR	1.8700	1.8700	0.00
ALR	4.5900	4.5900	0.00
ALT	0.2500	0.2500	0.00
CPR	2.1700	2.1700	0.00
ECT	0.1200	0.1200	0.00
OLT	0.4660	0.4650	-0.21
BRK	1.4200	1.4100	-0.70
ROTX*	18506.6500	18344.3400	-0.88
BET	8389.1600	8313.4000	-0.90
BRD	19.1000	18.9000	-1.05
AZO	0.1660	0.1640	-1.20
ASP	0.0370	0.0365	-1.35
SIF1	2.8100	2.7700	-1.42
RBR	0.1000	0.0985	-1.50
SNP	0.6100	0.6000	-1.64
CMF	1.7500	1.7200	-1.71
TLV	1.1000	1.0800	-1.82
ARM	0.5200	0.5100	-1.92
SIF4	1.8200	1.7700	-2.75
FLA	0.3300	0.3200	-3.03
SRT	0.0681	0.0660	-3.08
UAM	0.7200	0.6950	-3.47
MEF	1.9000	1.8200	-4.21
EFO	0.44	0.42	-4.33
ZIM	3.1500	3.0000	-4.76
RRC	0.0924	0.0875	-5.30
MJM	4.3000	4.0000	-6.98
AMO	0.0600	0.0530	-11.67
UCM	0.6250	0.5500	-12.00
MPN	0.3480	0.3050	-12.36
RLS	0.0920	0.0806	-12.39
CRB	0.0260	0.0200	-23.08