

Evolutia pietei de capital in 2002 si perspective pentru 2003

I. BURSA DE VALORI BUCURESTI

Bursa de Valori a marcat un an foarte bun si in 2002. Investitorii in actiuni listate la bursa se pot felicita pentru decizia de plasare a economiilor pe aceasta piata. Anul care tocmai s-a incheiat continua perioada de ascensiune accentuata a actiunilor listate la BVB, inceputa in a doua parte a anului 2000.

Indicele BET a crescut spectaculos cu 117,52% in 2002 (fata de 38,57% in 2001). Situatiia este similara si pentru actiunile listate la categoria a II-a. Indicele BET-C a inregistrat o crestere de 124,02% in 2002, fata de -4,8% in 2001. Si SIF-urile au evoluat bine, indicele BET-FI castigand 113,14%, fata de 109,92% in anul precedent.

Cresterile indicilor BET si BET-C reflecta in mare masura evolutia foarte buna a actiunilor BRD si SNP, ce inregistreaza cea mai mare pondere in cei doi indici. Totusi, cresterea actiunilor listate la BVB a fost generalizata in 2002, dupa cum va fi prezentat in continuare. Pe langa aceste performante legate de cursul actiunilor, anul 2002 a adus si o relativa crestere a lichiditatii pe piata, media tranzactiilor zilnice in ultimele luni ale anului fiind semnificativ mai mare decat cea de la inceputul anului.

O comparatie utila pentru aprecierea acestor performante: in ultima zi de tranzactionare a anului BVB inregistra o capitalizare de 91.580 miliarde lei (2,7 miliarde USD), fata de 39.319 miliarde lei (1,2 miliarde USD) in prima zi de tranzactionare a lui 2002. Cresterea de 133% (125% in USD) este semnificativa, cu atat mai mult cu cat aceasta s-a produs fara aportul unor listari noi semnificative.

Cu toate aceste realizari, la nivelul Europei de Est (ca sa nu vorbim de peisajul financiar international), BVB ramane o prezenta minora. Principalele doua probleme ale pietei – lichiditatea redusa si lipsa unei game de instrumente adecvate – se mentin. Introducerea unor noi instrumente a ramas la nivel de proiect, anul 2002 neaducand nici o noutate in acest sens. Lichiditatea pe piata ramane la cote neglijabile, raportata la ansamblul economiei si la bursele din alte tari; din acest motiv, cea mai importanta functie a pietei – atragere de capital pentru firmele in expansiune – este indeplinita in foarte mica masura. La peste 7 ani de la inceperea tranzactiilor la BVB, aceasta ramane inca o enigma pentru marea majoritate a populatiei si societatiilor comerciale din Romania, si o necunoscuta pentru investitorii straini.

Evolutia preturilor actiunilor reprezinta elementul cel mai important pentru investitori; prezentam castigurile totale pentru 2002, incluzand cresterea de pret, dividende si majorari de capital social, pentru actiunile listate la categoria I a bursei (actiunile sunt

ordonate dupa castigul adus de variatiile de pret si de majorarile de capital social, intrucat exista intarzieri la plata dividendelor pentru unii dintre emitenti):

Smb	Pret inceput an 2002	Pret sfarsit an 2002	Dividend net persoane fizice 2001	Castig din variatie pret (2002)	Castig din pret si majorari (2002)	Castig din pret si majorari, dividende (2002)	Castig din pret si majorari, dividende (2001)	Observatii
BRD*	23900	26000	3305	8.79%	335.15%	348.97%	-21.11%	Informatii sub tabel
SNP	414	1260	33	204.35%	204.35%	212.32%	-43.14%	
SIF1	1330	3050	313	129.32%	129.32%	152.86%	125.45%	
ARC	740	1680	0	127.03%	127.03%	127.03%	-15%	
SIF2	1190	2550	313	114.29%	114.29%	140.59%	176.25%	
SIF4	1270	2650	269	108.66%	108.66%	129.84%	173.58%	
SIF3	1400	2900	251	107.14%	107.14%	125.07%	133.04%	
SIF5	1240	2550	285	105.65%	105.65%	128.63%	115.63%	
ATB	1080	2100	58	94.44%	94.44%	99.81%	328.96%	
TLV	3100	3200	0	3.23%	85.81%	85.81%	104.82%	0.8 actiuni gratuite la 1 detinuta
TER	2350	4300	203	82.98%	82.98%	91.62%	52.36%	
RBR	445	780	32	75.28%	75.28%	82.47%	171.01%	
AZO	1430	2500	0	74.83%	74.83%	74.83%	157.13%	
INX	54500	86000	6829	57.80%	57.80%	70.33%	33.07%	
TBM	21900	31000	4552	41.55%	41.55%	62.34%	390.74%	
RLS	650	910	0	40.00%	40.00%	40.00%	174.29%	
OLT	590	750	0	27.12%	27.12%	27.12%	-22.33%	
ALR	21600	15600	3363	-27.78%	13.29%	23.40%	19.01%	1.28 actiuni noi la 7653 lei/act la 1 detinuta
ASP	910	660	19	-27.47%	-27.47%	-25.38%	67.32%	

*BRD : 1 actiune gratuita la 1 detinuta ; splitare 5 :1 + 0,2 actiuni gratuite la 1 detinuta + consolidare 1:3 (rezulta doua actiuni noi la 1 detinuta).

Este interesant de observat ca pe primele doua locuri se situeaza actiunile cele mai solide listate la BVB: BRD si SNP. Acestea, pe langa faptul ca inregistreaza cea mai mare capitalizare si lichiditate intre actiunile listate la bursa, au adus si cele mai mari castiguri dintre actiunile listate la categoria I. SNP a evoluat crescator pe intreg parcursul anului, inregistrand doua perioade de cresteri accentuate: aprilie, respectiv septembrie-octombrie. BRD a evoluat in mod similar pe trend crescator, beneficiind si de aportul a doua operatiuni de majorare de capital din fonduri proprii. Cele doua actiuni sunt preferate de investitorii de talie mare, si vor ramane in atentia acestora.

SIF-urile au adus si anul acesta satisfactii investitorilor, in aceeaasi masura ca si in 2001. Toate cele cinci SIF-uri au inregistrat cresteri de curs de peste 100%, la care se adauga

dividende, deloc de neglijat. O surpriza placuta, asteptata de mult timp de catre investitori, a fost evolutia actiunilor Arctic. Actionarii financiari ai societatii au transferat pachetul majoritar de actiuni catre un investitor strategic: Ardutch BV, afiliata societatii turce de profil Arcelik. Actiunile ARC au adus un castig de 127% celor ce le-au pastrat un an intreg, si de 204% celor ce au subscris in oferta publica. Arctic a reprezentat o prima operatiune de exit a fondurilor de investitii din actiuni listate la bursa; exista intentii similare si pentru TER, PCL sau RLS, dar pana in prezent acestea nu s-au concretizat.

Actiunile TLV au evoluat si anul acesta dupa modelul stabilit in ultimii patru ani, aducand satisfactii investitorilor loiali. Investigatiile legate de anumite credite ale bancii nu au afectat soliditatea acesteia si nici performantele sale pe piata. Actiunile TER, AZO, INX, ATB, TBM si chiar RBR au confirmat statutul de actiuni solide si interesante. RLS a evoluat sub asteptari anul acesta, in timp ce OLT a reusit o performanta pozitiva, dar minora. Alro a confirmat si anul acesta pierderea statutului de vedeta a bursei, evoluand modest. Anul 2002 a adus si privatizarea efectiva a societatii, pachetului majoritar de actiuni fiind detinut in prezent de casa de comert Marco.

Rafinaria Astra, confruntata cu probleme in activitatea operationala, a reprezentat singura dezamagire la categoria I. Cu exceptia actiunilor ASP, toate actiunile listate la categoria I au inregistrat variatii pozitive, peste rata inflatiei.

Continuam analiza evolutiei actiunilor listate la bursa, cu prezentarea unui tabel similar pentru actiunile listate la categoria a II-a (actiunile sunt ordonate dupa castigul adus de variatiile de pret si de majorarile de capital social, intrucat exista intarzieri la plata dividendelor pentru unii dintre emitenti):

Smb	Pret inceput an 2002	Pret sfarsit an 2002	Dividend net persoane fizice 2001	Castig din variatie pret (2002)	Castig din pret si majorari (2002)	Castig din pret si majorari, dividende (2002)	Castig din pret si majorari, dividende (2001)	Observatii
EXC	1300	4000	0	207.69%	207.69%	207.69%	106.29%	
IMP	1980	4200	500	112.12%	191.80%	207.17%	161.67%	0,2 actiuni gratuite la 1 detinuta; 1,1 actiuni la 1.100 pt 2 detinute.
ART	4250	12300	0	189.41%	189.41%	189.41%	143.75%	
ARS	21000	23300	7182	10.95%	185.15%	219.35%	283.49%	1,57 actiuni gratuite la 1 detinuta
SNO	9500	27000	1900	184.21%	184.21%	204.21%	96.95%	
SCD	3000	2550	0	-15.00%	155.00%	155.00%	9.26%	2 actiuni gratuite la 1 detinuta

CMF	14500	34900	5152	140.69%	140.69%	176.22%	857%	
PPL	31300	75000	2897	139.62%	139.62%	148.87%	6.69%	
BRM	5750	13000	950	126.09%	126.09%	142.61%	60.68%	
COS	3500	7000	0	100.00%	108.00%	108.00%	35.42%	0,04 actiuni gratuite la la 1 detinuta
APC	610	1150	0	88.52%	88.52%	88.52%	87.69%	
PCL	2750	5100	0	85.45%	85.45%	85.45%	19.57%	
CMP	1460	2650	318	81.51%	81.51%	103.29%	204.71%	
HTR	2050	3700	0	80.49%	80.49%	80.49%	47.48%	
ARM	1630	2900	218	77.91%	77.91%	91.29%	125.90%	
PTR	350	610	0	74.29%	74.29%	74.29%	376.19%	
SLC	20000	34500	0	72.50%	72.50%	72.50%	250.88%	maj val nom de la 95.000 la 112.200
STZ	395	670	129	69.62%	69.62%	102.28%	90.13%	
OIL	405	670	71	65.43%	65.43%	82.96%	152.24%	
DOR	3000	4900	0	63.33%	63.33%	63.33%	123.08%	In curs de delistare
TRS	13500	22000	0	62.96%	62.96%	62.96%	25%	
CRB	382	570	43	49.21%	49.21%	60.47%	304.60%	
ABR	3500	5100	475	45.71%	45.71%	59.29%	28%	
UCM	4500	6100	0	35.56%	35.56%	35.56%	7.14%	
PTS	2200	2850	0	29.55%	29.55%	29.55%	120%	
CPR	12000	9100	0	-24.17%	28.92%	28.92%	188.71%	0,7 actiuni gratuite la 1 detinuta
ASA	3500	4400	350	25.71%	25.71%	35.71%	37.12%	
AMO	120	150	0	25.00%	25.00%	25.00%	185.78%	
MPN	920	1150	0	25.00%	25.00%	25.00%	35.68%	
ECT	720	590	0	-18.06%	22.92%	22.92%	11167.31%	0,5 actiuni gratuite la 1 detinuta
UAM	620	760	7	22.58%	22.58%	23.71%	130%	
EPT	830	1000	0	20.48%	20.48%	20.48%	339.15%	
SRT	1300	1500	115	15.38%	15.38%	24.23%	26.88%	
NVR	16000	17400	0	8.75%	8.75%	8.75%	15.11%	
PEI	280000	300000	53887	7.14%	7.14%	26.39%	378.05%	
MJM	38800	20000	0	-48.45%	3.09%	3.09%	-35%	1 actiune gratuita la 1 detinuta
IMS	1950	1320	0	-32.31%	2.77%	2.77%	100%	2,34 actiuni la 1.000 lei pt 1 detinuta
CBC	12000	12000	0	0.00%	0.00%	0.00%	491.37%	
CPL	28000	28000	0	0.00%	0.00%	0.00%	40%	delistata in 2002
ELJ	1600	1600	0	0.00%	0.00%	0.00%	72.95%	
AMP	netranz	netranz	0	0%	0%	0.00%	76.92%	Listata dar

								netranz.
SOF	220	210	0	-4.55%	-4.55%	-4.55%	355.89%	
VEL	2700	2550	0	-5.56%	-5.56%	-5.56%	87.97%	
MEF	36000	30900	8329	-14.17%	-14.17%	8.97%	289.34%	
EFO	3000	2250	listata in 2002	-25.00%	-25.00%	-25.00%	n/a	listata in 2002
ZIM	26000	13200	3956	-49.23%	-49.23%	-34.02%	360.92%	
ENP	33200	6200	0	-81.33%	-81.33%	-81.33%	490.91%	

Dupa cum se poate observa, si actiunile listate la categoria a II-a au evoluat foarte bine in 2002: un investitor care ar fi plasat sume egale de bani in toate actiunile listate la aceasta categorie la inceputul anului, ar fi inregistrat un castig de 62,90% (36,9% in termeni reali; castiguri din variatii de pret si majorari) la sfarsitul lui 2002. Totusi, aceste cresteri nu au fost la fel de mari ca cele inregistrate in 2001, cand, respectand acelasi scenariu, castigul ar fi fost de 124,04% (72% in termeni reali), deci de doua ori mai mare decat in 2002 (nu am luat in calcul castigul exceptional dar irealizabil adus de ECT in 2001).

Pe primul loc in topul anului curent se situeaza actiunile EXC, a caror crestere a fost determinata de asteptarile cu privire la o oferta publica de preluare lansata de actionarul majoritar. Pe locul doi se situeaza actiunile Impact, care confirma si anul acesta traseul exceptional urmat la cota bursei in ultimii ani. Impact are in continuare planuri ambitioase de dezvoltare a activitatii in mai multe directii, lucru care nu poate decat sa ii bucure pe investitori. De altfel, mai multe actiuni (unele urmarite cu interes, altele mai putin atractive la prima vedere) au adus castiguri apreciabile atat in 2001 cat si in 2002: ART (privatizata in 2002), ARS, SNO, CMF, BRM, APC, CMP, ARM, PTR, SLC, STZ, OIL. In general, castigurile au fost mai mici in 2002 fata de 2001, dar totusi remarcabile. HTR a evoluat bine in 2002, dar societatea a demarat in acest an procedura falimentului.

Au existat o serie de surprize placute anul acesta: SCD, care a acordat doua actiuni gratuite la 1 detinuta, dupa ce in 2001 inregistrase un castig de doar 9%; PCL cu +85%, dupa mai multi ani de evolutii modeste; COS cu +108% (COST a fost privatizata in 2002, pachetul majoritar fiind cumparat de Conares Trading AG Elvetia; aflat in proprietate privata, COS ar putea urma traseul INX la bursa, daca noul actionar va derula un proces de restructurare eficient). Din 47 de actiuni listate la categoria a II-a in 2002, 34 au adus castiguri totale peste rata inflatiei, 4 au adus castiguri sub rata inflatiei, iar alte 4 au incheiat anul cu o variatie de 0%. Numai 5 actiuni au incheiat anul cu o variatie negativa.

Actiunile MJM devin o prezenta interesanta la cota BVB. Societatea a initiat o majorare de capital din fonduri proprii si promoveaza o transparenta ridicata; din pacate pretul acestor actiuni se mentine ridicat, iar castigul cumulat pe 2002 este de numai 3,09%. Cele mai mari dezamagiri ale anului 2002 au fost actiunile ELJ si IMS. Desi existau

asteptari mari pentru aceste actiuni, datorita activitatii eficiente a emitentilor, aceste asteptari nu au fost deloc confirmate: IMS a adus un castig nesemnificativ de 2,77% in 2002, iar ELJ a incheiat anul cu o variatie de 0%. Se pare ca procesul de consolidare a actionariatului nu a avut influente pozitive in piata pentru cei doi emitenti. Acestor doua societati li se adauga actiunile VEL (simbol modificat din MPR, ca urmare a schimbarii denumirii societatii din Mopariv in Vel Pitar), care desi prezinta interes datorita operatiunilor de fuziune derulate de emitent, au incheiat anul cu -5,56%. Toate cele trei actiuni au acelasi actionar majoritar – un grup de fonduri de investitii. Este de apreciat insa faptul ca ELJ a devenit prima (si pana in prezent singura) societate listata la categoria “transparentei” a bursei de valori. Speram ca acest exemplu va fi urmat si de alte societati listate; au existat mai multe intentii, dar acestea au ramas la stadiul de proiect.

Actiunile MEF si ZIM, vedete ale anului 2001, au evoluat slab in 2002. Cea mai mare scadere a anului 2002 a fost inregistrata de actiunile ENP. Evolutia se datoreaza trecerii unei date de referinta pentru o majorare de capital din fonduri proprii, moment ce coincide cu prima zi de tranzactionare a acestor actiuni in 2002.

Activitatea de atragere de noi emitenti la bursa in 2002 a fost slaba. Singura societate listata in 2002 este Eforie SA, ale carei actiuni au inceput tranzactionarea pe 15 august. Aceasta este binevenita la bursa, intrucat reprezinta un sector rar la BVB – turismul, iar societatea este reprezentativa pentru turismul pe litoral. Totusi, structura actionariatului si lichiditatea slaba reprezinta problemele pentru actiunile EFO. Bursa de valori ar trebui sa isi intensifice eforturile de atragere de noi emitenti pe piata si sa se orienteze spre segmentul societatilor private dinamice si profitabile de talie medie, de tipul Flamingo sau Mobexpert.

In 2002 au fost delistate actiunile CPL, ca urmare a fuziunii societatii, si a fost demarat procesul de delistare penru DOR, la cererea societatii. Un caz bizar este reprezentat de societatea Amep, care ramane listata, desi a fost suspendata de la tranzactionare pe intreg anul 2002, datorita unor probleme juridice; astfel, cu actiunile AMP nu s-a inregistrat nici o tranzactie in 2002.

Prin sistemul electronic al BVB se mai tranzactioneaza si actiunile a 49 de societati necotate. Prin acest statut, ales de cele mai multe ori voluntar de emitenti, fie in mod direct, fie prin neindeplinirea anumitor conditii, aceste actiuni au iesit in mare masura din atentia investitorilor, si nu isi vor gasi locul nici in aceasta analiza. Este totusi regretabil ca societati solide precum Dacia Pitesti, Aker Tulcea, CH Intercontinental sau Astra Vagoane Arad, de multe ori cu actionari straini de renume, aleg prezenta la aceasta categorie. O solutie onorabila a fost aleasa de Banca Agricola, al carei actionar majoritar a ales varianta delistarii bancii, ale carei actiuni se tranzactionau pe aceasta piata

(solutie cu atat mai indicata, tinand cont de procentul covarsitor al actionarului majoritar in capitalul bancii).

O realizare importanta a BVB in anul 2002 o reprezinta cresterea transparente prin volumul de informatii prezentate pe site-ul bvb.ro. Astfel, pot fi accesate online, fara restrictii, toate comunicatele transmise de societatile listate la bursa; cotationi in timp real pentru toate societatile listate; informatii extinse despre toate societatile listate. Acestea reprezinta informatii deosebit de utile pentru investitori, iar eforturile bursei in aceasta directie trebuie apreciate.

BVB a listat doua noi emisiuni de obligatiuni municipale in 2002. Detalii despre acestea si despre tranzactiile cu obligatiuni la BVB vor fi prezentate intr-un capitol separat al acestui material. In afara actiunilor si a unor tranzactii simbolice cu obligatiuni municipale (cele corporatiste se lasa inca asteptate), BVB nu mai include alte instrumente in oferta sa investitionala (din motive ce tin atat de bursa, cat si de alti factori ai pietei de capital, guvernului, etc). Legendarele tranzactii cu titluri de stat nu au demarat nici in acest an, in timp ce toate conceptele frumoase introduse de noua legislatie a pietei de capital (tranzactionarea drepturilor, tranzactii in marja, vanzari in absentia, optiuni, contracte futures, etc) au ramas doar concepte frumoase pe hartie. Renuntam la prognoze optimiste in aceasta directie si speram ca aceste concepte vor deveni realitate intr-un numar rezonabil de ani, de preferat in deceniul acesta. Se observa o reticenta a reprezentantilor institutiilor pietei de capital la tot ceea ce inseamna inovatie pe aceasta piata. Desi prudenta este justificata intr-un domeniu atat de sensibil, totusi exagerarea acesteia duce la stagnare, iar rezultatele se vad in lichiditatea de pe piata. Lipsa unei game de instrumente adecvate reprezinta una din principalele probleme ale pietei de capital romanesti.

Care sunt perspectivele pentru viitor? Tinand cont de evolutia foarte buna din 2002, este posibil ca si 2003 sa fie un an bun pentru investitorii la bursa (deja primele saptamani de tranzactionare au confirmat aceste estimari, realizate in luna decembrie). Probabil profiturile inregistrate vor fi mai mici decat in 2002, pe masura ce bursa isi pierde din avant si inflatia scade, dar acestea pot fi apreciable raportate la alte modalitati de plasare a banilor. SNP ramane in continuare in atentia investitorilor mari, iar la pretul actual, aceste actiuni par in continuare subevaluate; orice investitor nou pe piata (in special fonduri de investitii) se va orienta in mod clar spre SNP. Eventuala privatizare a societatii va capta cu siguranta atentia investitorilor la bursa. Si BRD ramane in atentia investitorilor; strategia bancii de majorare a capitalului social din fonduri proprii se poate repeta cu succes si in 2003.

SIF-urile au inca potential de crestere; o directie majora ar fi o crestere a eficientei administrarii si obtinerea unor profituri mai mari, pe masura potentialului societatilor de

investitii. In masura in care piata va creste in 2003, SIF-urile se vor numara printre actiunile reprezentative pentru aceasta crestere. TLV va evolua in continuare pozitiv, desi este posibil ca profiturile investitorilor in aceste actiuni sa fie mai mici in 2003.

Consider ca actiuni solide precum AZO, CMP sau TER pot aduce satisfactii investitorilor si in anul 2003. In plus, eventuale operatiuni de exit, similare cu cea de la ARC, ar putea influenta semnificativ cursul unor actiuni precum TER, RLS sau PCL. De asemenea, Impact are toate motivele sa isi pastreze statutul de vedeta a bursei, si sa aduca in continuare castiguri apreciabile. MJM ramane o actiune interesanta, de urmarit. In plus, actiunile de la categoria a II-a care au adus castiguri mari in 2001 si 2002 (conform cu tabelele prezentate anterior) trebuie urmarite in continuare, dar cu atentie.

2003 poate fi inca un an bun la bursa. Ce se va intampla mai departe? Este clar ca ascensiunea BVB din ultimii ani nu se va continua la nesfarsit. Preturile actiunilor aflate in prezent la cota bursei se vor plafona la un moment dat, poate chiar in a doua jumatate a lui 2003, poate in 2004 sau poate mai tarziu. Este nevoie de elemente noi. Bursa bucuresteană are un mare potential, intrucat nu a fost "descoperita" de investitorii financiari straini semnificativi. Istoricul din ultimii ani reprezinta un atu al BVB, inasa administratorii pietei de capital au o sarcina grea. Pentru dezvoltarea sustinuta a bursei sunt necesare o serie de masuri drastice si foarte mult efort, indreptate in trei directii: emitenti noi, instrumente noi si promovarea pietei.

Nu este usor, iar pana acum eforturi in aceasta directie au existat, dar este nevoie de mai mult; altfel, traseul pozitiv al bursei de pana acum va mai continua un timp din inertie, si se va opri. Consider ca listarea BCR, a 4-5 societati private dinamice de tipul IMP si MJM, o oferta publica a SNP sau BCR, inceperea tranzactionarii titlurilor de stat (si posibilitatea reala de tranzactionare a acestora, nu restrictionata cum se prevede acum ceea ce va duce la tranzactii simbolice precum cele cu obligatiuni municipale), listarea cel putin a unei emisiuni de obligatiuni corporatiste, inceperea tranzactionarii drepturilor si, eventual, adoptarea tranzactiilor in marja, sunt elemente absolut necesare in urmatoarele 12-18 luni, pentru a continua dezvoltarea bursei. Asemenea evenimente ar trebui insotite si de masuri sustinute de promovare a pietei in randul publicului larg, initiate de institutiile acesteia: materiale tiparite accesibile ca pret si continut, simpozioane, prezenta in mass-media (cu accent pe cea de interes general, nu neaparat cea economica), etc. Nu este usor, dar ar fi pacat ca etapa de crestere a bursei din ultimii ani sa se incheie in mod nejustificat in 2003.

II. PIATA EXTRABURSIERA RASDAQ

Anul 2002 a fost un an modest pentru piata Rasdaq, la fel ca si 2001. Chiar daca nici 2002 nu a fost anul asteptatei relansari a pietei, totusi in acest an Rasdaq a finalizat un

proiect esential pentru viitorul pietei: adoptarea noului regulament de listare si tranzactionare a actiunilor, al carui element central este impartirea emitentilor pe nivele si cresterea nivelului de transparenta pentru cei mai buni emitenti listati pe aceasta piata. Intrucat acest regulament a fost implementat spre sfarsitul anului, efectele sale nu pot fi apreciate la acest moment. Totusi, aceste efecte vor exista, chiar daca acestea vor aparea treptat, pe termen mai lung. Sper ca in materialul ce va fi realizat la sfarsitul anului 2003, sa pot prezenta in sfarsit informatii pozitive concrete din partea pietei Rasdaq.

La acest moment exista 10 societati listate la categoria I si 25 la categoria a II-a. Restul emitentilor Rasdaq sunt listati la categoria de baza. Aceasta impartire pe nivele este importanta din doua motive: pe de o parte introduce un element de ordine si rigoare pe piata, prin faptul ca emitentii listati la primele doua categorii indeplinesc conditii stricte legate de lichiditate, structura actionariatului, dimensiunea activitatii si profitabilitate, transparenta si limitarea variatiei zilnice a pretului. Pe de alta parte aceasta impartire prezinta investitorilor o oferta concreta de investitii, de 35 de societati preselectate pe baza unor criterii riguroase; pana in prezent, investitorii nu aveau un instrument oficial de selectie din randul celor peste 4.000 de societati tranzactionate pe Rasdaq.

Evolutia in 2002 a actiunilor listate la categoria I se prezinta astfel:

Smb	Pret inceput an	Pret sfarsit an	Variatie 2002
ptro	11500	22648	96.94%
vega	279	510	82.80%
lmep	1113	2010	80.59%
seve	15500	25500	64.52%
rmrt	1600	2605	62.81%
ipru	1500	1867	24.47%
elma	2250	2500	11.11%
alpo	34000	35902	5.59%
snbb	19125	18500	-3.27%
socp	2381	2200	-7.60%

Un investitor care ar fi investit in mod egal in cele 10 societati la inceputul anului, ar fi avut un castig de 41,80% la sfarsitul anului (19,16% in termeni reali). Din 10 societati, 6 au adus castiguri peste rata inflatiei, doua au adus castiguri sub rata inflatiei, iar doua au adus pierderi (reduse) investitorilor. Pe ansamblu castigul este semnificativ mai mic decat cel inregistrat de actiunile listate la Bursa. Din pacate nu avem la acest moment informatii despre eventuale majorari de capital din fonduri proprii sau dividende, pentru a realiza o analiza completa similara celei realizate pentru BVB. Speram ca in materialul legat de prezentarea evolutiei pietei in 2003 sa putem realiza acest lucru, pe baza

informatiilor furnizate de emitenti prin sistemul Rasdaq. De altfel, acesta este un test important pentru piata extraburiserica: va reusi aceasta sa ofere informatii adecvate (raportari financiare la zi, comunicate despre adunari generale) pentru actiunile listate la cele doua categorii? Ramane de vazut.

Pentru actiunile listate la categoria a II-a, situatia se prezinta astfel:

Smb	Pret inceput an	Pret sfarsit an	Variatie 2002
anbu	15500	86869	460.45%
vrju	12000	42000	250.00%
gria	10500	23500	123.81%
autt	900	2000	122.22%
romt	1600	3400	112.50%
elps	12500	25500	104.00%
avbu	4400	8708	97.91%
cmvx	16500	25000	51.52%
upex	18000	27000	50.00%
flao	17500	24000	37.14%
aroa	3800	4800	26.32%
gero	3218	4000	24.30%
refe	26500	32000	20.75%
ilef	1900	2250	18.42%
onzv	50000	56000	12.00%
teho	10000	11000	10.00%
confm	750	820	9.33%
upet	3076	3200	4.03%
inox	5000	5100	2.00%
ccrl	28500	25000	-12.28%
fmar	1300	1110	-14.62%
roce	12500	10000	-20.00%
unisem	330	250	-24.24%
dana	9400	6900	-26.60%
asra	7164	3600	-49.75%

Un investitor care ar fi plasat bani in mod egal in toate cele 25 de societati prezentate mai sus, ar fi inregistrat la sfarsitul anului un castig de 55,57% (30,73% in termeni reali). ANBU inregistreaza o pondere insemnata din aceasta crestere. Din 25 de societati, numai 13 au inregistrat performante peste rata inflatiei, in timp ce 6 au adus castiguri sub acest nivel, iar sase au adus pierderi. Si pentru aceste societati castigurile sunt sub cele inregistrate la BVB.

Pe ansamblul pietei Rasdaq, evolutia a fost modesta. Indicele Rasdaq-C a crescut cu 27,22% in 2002, performanta totusi superioara celei din anii precedenti (+17,87% in

2001, -15,99% in 2000 si +13,55 in 1999). Rasdaq a introdus pe 29 octombrie doi indici noi: RAQ1 pentru societatile listate la categoria I (-2,52% din 29 octombrie pana la sfarsitul anului) si RAQ2 pentru societatile listate la categoria a II-a (+10,42% pentru aceeasi perioada). Lichiditatea pe piata se mentine in continuare foarte redusa, iar potentialul celor peste 4.000 de societati tranzactionate este exploatat doar in mica masura. Pe piata Rasdaq se tranzactioneaza in continuare numai actiuni comune.

In 2002 a inceput tranzactionarea actiunilor a 88 noi societati. Ca prezente notabile mentionam: International Leasing (YTLS), prima societate de leasing listata din Romania; Winmarkt (WINI) si Winmarkt Beta (WINB), emitenti interesanti cu activitate in domeniul spatiilor comerciale; Ardaf (ARDF), societate de asigurari importanta; Sanevit (SANA), delistata de la BVB si oprita o perioada lunga de la tranzactionare; fabrica de ulei Argus Contanta (UARG) asteptata de mult timp la tranzactionare. Este de remarcat efortul unor societati private, infiintate dupa 1989, de tipul International Leasing, Ardaf, AGI Romania sau Banca Carpartica de listare pe piata Rasdaq. Chiar daca acestea sunt exemple izolate, iar lichiditatea in piata este relativ redusa, totusi acestia sunt emitenti interesanti, iar asemenea listari ar trebui incurajate de piata.

International Leasing a derulat doua operatiuni de majorare de capital social din fonduri proprii in 2002 (in total 43 de actiuni gratuite la 100 detinute). Aduagate la diferenta favorabila de curs, catigurile aduse investitorilor de actiunile YTLS se ridica la 104,97%. Banca Carpartica si Ardaf au incheiat anul cu o variatie negativa a pretului. O evolutie interesanta au inregistrat actiunile singurului fond de investitii listat pe Rasdaq – XFOA: +118,79%. De remarcat ca aceasta crestere a intervenit treptat, pe parcursul intregului an; in anii precedenti actiunile XFOA cresteau in preajma datei de referinta pentru dividende. Actiunile Brau Union au adus investitorilor un castig de 36,58% in 2002, iar actiunile Rompetrol de 97,13%. BURO reprezinta o absenta notabila din randul primelor doua categorii ale Rasdaq.

Un alt proiect important este suspendarea de la tranzactionare a 1250 de societati, element ce contribuie la cresterea disciplinei si atractivitatii pietei. Rasdaq continua continua sa isi actualizeze site-ul internet, ceea ce reprezinta un castig pentru investitori si pentru piata. Un element important este introducerea cotațiilor continue (decalate cu 15 minute fata de cele din piata). Un alt element pozitiv este cresterea rolului Rasdaq in administrarea si derularea operatiunilor pietei, si restrangerea rolului ANSVM. Salutam, de asemenea, organizarea de catre RASDAQ/ANSVM a galei premilor pietei de capital din Romania. Pe langa recompensarea emitentilor si entitatilor de valoare din piata, acest eveniment serveste la popularizarea pietei in randul publicului si mediului de afaceri. Asemenea initiative sunt absolut necesare, intrucat gradul redus de informare si intelegere a pietei de capital de catre public, dar si de catre mediul de afaceri, este in continuare foarte redus.

Care este viitorul pietei Rasdaq? Anul 2003 ar putea fi un an mai bun decat 2002, dar nu spectaculos. Rasdaq trebuie sa dovedeasca acum ca poate implementa standardele de transparenta pe care si le-a propus pentru emitentii selectati, si ca poate prezenta informatiile necesare intr-o structura adecvata. In masura in care acest lucru se va intampla, investitorii se vor putea orienta, treptat, si spre piata Rasdaq, neglijata pana in prezent de cele mai multe ori. Pe aceasta piata sunt foarte multe lucruri de facut, mult mai multe decat la BVB.

Sunt multe proiecte pe care Rasdaq le poate derula, indreptate in general spre aceleasi directii ca si BVB: noi emitenti, noi instrumente si popularizarea pietei. Totusi, principala prioritate a Rasdaq trebuie sa ramana consolidarea noilor categorii si promovarea acestora in randul investitorilor. Rasdaq trebuie sa adopte si sa implementeze cat mai cuarand si regulamentele de listare si tranzactionare a obligatiunilor, pentru a oferi emitentilor de asemenea instrumente o alternativa la bursa de valori.

III. OBLIGATIUNI

Sectorul obligatiunilor a fost suficient de interesant in 2002 pentru a ii dedica un capitol separat in acest material. Chiar daca volumul tranzactiilor se mentine redus, atat pe piata primara cat si pe piata secundara, au existat o serie de proiecte interesante derulate in acest an, iar progresul este vizibil fata de 2001.

In luna martie, International Leasing a lansat a doua emisiune publica de obligatiuni. Au fost emise 600.000 obligatiuni la un pret de 25.000 lei/obligatiune (valoarea totala a imprumutului: 15 miliarde lei). Emisiunea se deruleaza pe o perioada de doi ani de zile. Emitentul a adus inca o data satisfactii investitorilor, oferind o dobanda anuala fixa de 42%. La acest nivel, obligatiunile International Leasing sunt printre cele mai rentabile (daca nu cele mai rentabile) plasamente cu venit fix din Romania. In aceste conditii, toate cele 600.000 obligatiuni oferite au fost subscribe in primele zile ale ofertei. Din pacate, nici de aceasta data International Leasing nu a reusit listarea obligatiunilor la bursa de valori. Desi experienta emisiunii anterioare (mai 2000-noiembrie 2001, dobanda fixa de 60%/an, toate platile efectuate la timp fara probleme) reprezinta un argument puternic pentru acest emitent, oficialii bursei de valori au ales sa nu listeze aceste instrumente; in plus, piata Rasdaq inca asteapta implementarea unor regulamente de listare si tranzactionare a obligatiunilor; astfel, in mod regretabil, singura emisiune publica de obligatiuni corporatiste aflata in derulare la acest moment in Romania nu poate fi listata, lucru care ar trebui sa dea de gandit oficialilor pietei.

Emisiunea International Leasing a fost singura emisiune publica de obligatiuni corporatiste derulata in 2002. Un semnal incurajator a venit din partea societatii Impact Bucuresti, care a aprobat intr-o adunare generala o emisiune publica de obligatiuni in

vederea extinderii activitatii. Derularea si incheierea cu succes a unei asemenea emisiuni venita din partea Impact, ar reprezenta inca un semnal incurajator pentru sectorul obligatiunilor, atat pentru emitenti cat si pentru investitori.

Anul 2002 a adus insa un interes ridicat pentru obligatiunile municipale. Un numar din ce in ce mai mare de municipalitati s-a aratat interesat de aceasta modalitate de finantare, ceea ce reprezinta un pas important spre intrarea in normalitate a pietei de capital romanesti. In 2002 s-au derulat sapte emisiuni de obligatiuni municipale.

Astfel, emisiunile noi de obligatiuni derulate in 2002 au fost:

Perioada	Emitent	Clasa	Valoare	Listate la 31 dec
11-30 mar	International Leasing SA	Corporatiste	15,000,000,000	NU
30 mai - 12 iun	Orasul Zalau	Municipale	10,000,000,000	BVB - ZAL04
18-31 iul	Orasul Alba Iulia	Municipale	16,000,000,000	BVB – ALB04
15-21 aug	Orasul Cluj-Napoca	Municipale	25,000,000,000	NU
21 oct - 1 nov	Orasul Predeal	Municipale	7,500,000,000	NU
27 nov - 10 dec	Orasul Bacau	Municipale	35,000,000,000	NU
2-13 dec	Orasul Sebes	Municipale	10,000,000,000	NU
10-23 dec	Orasul Tg. Mures	Municipale	20,000,000,000	NU

Valoarea totala a acestor emisiuni se ridica la 138,5 miliarde lei, suma nu foarte mare, dar semnificativ superioara valorii inregistrate in 2001, de 15 miliarde lei pentru doua emisiuni (crestera valorii este de 823%). Dintre aceste emisiuni, numai doua au ajuns la cota bursei de valori, deocamdata: emisiunea Zalau, listata cu simbolul ZAL04, si emisiunea Alba listata cu ALB04. Acestea se adauga celor doua emisiuni listate anul trecut: Predeal (PRD03) si Mangalia (MNG03). Pe piata Rasdaq nu se tranzactioneaza nici o emisiune de obligatiuni.

Emisiunea International Leasing este singura care acorda investitorilor o dobanda fixa. Pentru restul emisiunilor, dobanda este recalculata trimestrial sau semestrial. Tinand cont de acest element, si de faptul ca unele emisiuni au returnat o parte din principal investitorilor, randamentele anualizate ale emisiunilor aflate in derulare sunt: 31,58% pentru MNG03, 31,97% pentru PRD03, 28,54% pentru ALB04, 27,68% pentru ZAL04, apr. 31% pentru emisiunea Cluj-Napoca, 25% pentru a doua emisiune Predeal, si 23% pentru fiecare din emisiunile Sebes, Bacau si Tg. Mures. Emisiunile MNG03 si PRD03 sunt singurele care au calculat dobanzi pe intreg anul 2002; restul calculeaza dobanzi numai din momentul incheierii ofertei publice, conform prospectului de emisiune (toate randamentele de mai sus sunt anuale, inasa).

Din pacate tranzactiile cu obligatiuni la bursa au inregistrat valori simbolice. Toate tranzactiile inregistrate in 2002 sunt prezentate in tabelul de mai jos:

Data	Simbol	numar	tranzactii	pret	valoare
5/9/2002	ALB04	2000	1	100	2,082,410,960
5/9/2002	ZAL04	25000	1	100	2,577,671,225
8/10/2002	ZAL04	25000	1	100	2,635,000,000
8/11/2002	MNG03	600	1	100	30,264,658
8/11/2002	ZAL04	300	1	100	30,264,658
11/11/2002	ALB04	50	1	100	50,472,603
12/11/2002	MNG03	3900	2	100	196,966,027
21/11/2002	ZAL04	2200	2	100	223,743,014

Valoarea totala a acestor tranzactii a fost de numai 7,83 miliarde lei; in plus, toate tranzactiile s-au realizat la valoarea nominala (in tabelul de mai sus pretul este exprimat ca procent din valoarea nominala). Motivele pentru valoarea si frecventa reduse ale tranzactiilor sunt diverse (in principal lipsa de informare cu privire la aceste instrumente).

Totusi, este clar ca sectorul obligatiunilor este in crestere. Sper ca anul 2003 sa aduca cel putin o noua emisiune corporatista, si o mentinere a interesului pentru emisiunile municipale; corelate si cu o intensificare a tranzactiilor la bursa, asemenea operatiuni ar putea reprezenta un pas inainte pentru piata de capital in 2003. Este clar ca interesul investitorilor pentru obligatiuni este ridicat, iar avantajele emitentilor sunt mari, deci asemenea emisiuni (atat municipale cat si corporatiste) ar trebui incurajate si promovate.

IV. FONDURI MUTUALE

Anul 2002 a fost un an mediu, dar relativ interesant pentru segmentul fondurilor mutuale. Cel mai important eveniment legat de fonduri (si de piata de capital in general) este implicarea BRD si BCR in administrarea fondurilor de investitii, ceea ce reprezinta un semnal foarte incurajator transmis de cele doua banci publicului investitor. Semnalul este foarte important pentru publicul larg, cele doua banci prezentand fondurile mutuale ca pe o alternativa viabila si moderna pentru plasarea economiilor. BRD Asset Management a lansat inca din 2001 fondul Simfonia 1. Anul acesta BCR a lansat fondul BCR Clasic. Ambele sunt fonduri monetare, si, conform ultimelor date disponibile (31 nov pentru Simfonia1, 19 decembrie pentru BCR Clasic), acestea au inregistrat cumulativ un activ net de peste 500 miliarde lei si un numar de investitori de peste 10.000. Cifrele sunt semnificative, daca le raportam la piata fondurilor mutuale romanesti, destul de modesta ca dimensiune. Totusi, potentialul celor doua banci este mult mai mare in aceasta directie, si estimam ca numarul investitorilor in aceste instrumente va creste pe masura resurselor pe care cele doua banci le vor aloca in aceasta directie.

Astfel, prin lansarea celor doua fonduri prezentate mai sus, dar si a primelor doua fonduri de actiuni (Intercapital si Napoca) in 2001, piata fondurilor din Romania a depasit

stadiul incipient, si a intrat intr-o noua etapa de consolidare. Estimez o crestere treptata a acestei pieti in urmatorii ani, corelata cu o diversificare a instrumentelor oferite de administratorii de fonduri (desigur, in conditiile in care autoritatea de reglementare va permite inovatia in acest domeniu, lucru care s-a intamplat in proportii reduse pana acum).

Desi sunt in general peste castigurile aduse de plasamentele monetare, randamentele oferite de fonduri nu mai inregistreaza valorile spectaculoase din anii precedenti. Unele fonduri (in general cele mai mici) au adus castiguri sub dobanzile bancare. Totusi, performantele unui fond nu trebuie judecate strict numai din punctul de vedere al castigurilor, ci si al altor elemente, precum lichiditatea oferita investitorilor.

Procesul de reducere a castigurilor, inceput in 2001, este un proces normal, legat de etapa de consolidare si maturizare a pietei fondurilor. Exceptia o constituie fondurile pe actiuni, care, in conditii de risc mai mari, ofera sau pot oferi randamente pe masura.

Un trend foarte important stabilit anul acesta, este cresterea investitiei fondurilor in actiuni listate. Astfel, daca la inceputul anului 2002 fondurile membre ale UNOPC inregistrau un plasament in actiuni de 1,1% (procent mediu), reprezentand o valoare de numai 3,6 miliarde lei, la sfarsitul lunii noiembrie procentul mediu era de 5,2%, iar valoarea investitiilor fondurilor in actiuni listate de 45,5 miliarde, reprezentand o crestere de 1.163,8%. Plasamentele in obligatiuni au crescut de la 0,5% la inceputul anului (1,6 miliarde) la 1,1% la 30 noiembrie (9,6 miliarde, reprezentand o crestere de 500%). Asemenea evolutii reprezinta inca un pas spre normalitate al pietei de capital romanesti, in conditiile in care multi ani de zile fondurile mutuale au evitat in cea mai mare masura actiunile listate. Totusi, sper ca fondurile sa continue aceasta strategie, intrucat un procent de numai 5% din activ investit in actiuni este inca foarte redus. Ar fi extrem de interesant ca pe viitor, si BRD sau BCR sa ofere investitorilor fonduri de actiuni, sau cel putin diversificate.

Sintetic, indicatorii fondurilor membre UNOPC se prezinta astfel, pe perioada 31 dec 2001 – 30 nov 2002:

	31-Dec-01			30-Nov-02			variati 31-dec-01 – 30-nov-02		
	Nr invest	activ net (mil)	VANU (lei)	Nr invest.	activ net (mil)	VANU (lei)	nr invest.	activ net	VANU
Napoca	74	1591	1408	579	12348	2136	682.43%	676.12%	51.70%
Intercapital	15	255	1018	336	10275	1358	2140.00%	3929.41%	33.40%
Capital plus	9315	12773	33750	9333	27534	44994	0.19%	115.56%	33.32%
Fmt	589	93876	146515	677	122789	190000	14.94%	30.80%	29.68%
Fortuna gold	541	17445	2116962	527	22622	2697078	-2.59%	29.68%	27.40%
Plus fidelity	52	10405	107684	508	11979	135282	876.92%	15.13%	25.63%
Tezaur	769	899	260444	783	4058	322294	1.82%	351.39%	23.75%

Fon	500	15823	197190	522	15272	243862	4.40%	-3.48%	23.67%
Fvp	79	14048	120894	558	31704	148883	606.33%	125.68%	23.15%
Fcex	590	34137	288326	520	47332	351029	-11.86%	38.65%	21.75%
Stabilo	317	9441	460470	281	10687	557546	-11.36%	13.20%	21.08%
Armonia	766	1449	237155	694	1284	281662	-9.40%	-11.39%	18.77%
Fortuna classic	21281	45226	1093998	20042	51078	1294598	-5.82%	12.94%	18.34%
Simfonia1	964	177673	124431	5997	449287	144713	522.10%	152.87%	16.30%
Active clasic	440	429	32437	434	479	37009	-1.36%	11.66%	14.10%
Ardaf	1385	1950	90800	1352	2016	103373	-2.38%	3.38%	13.85%
Active junior	351	845	3228	342	936	3637	-2.56%	10.77%	12.67%
Fortuna junior	56	153	68308	56	171	75780	0.00%	11.76%	10.94%
Active dinamic	727	546	94268	709	512	104279	-2.48%	-6.23%	10.62%
Fdi galati	290	484	60764	292	1158	67040	0.69%	139.26%	10.33%
Integro	10976	60370	15951	10698	51770	17558	-2.53%	-14.25%	10.07%
Fide	133	5285	1010666	131	5385	1050877	-1.50%	1.89%	3.98%

Anul 2002 a adus inchiderea fondurilor FIDE si Fortuna Junior, precum si inceperea operatiunilor derulate de fondurile Intercapital, Simfonia 1 si BCR Clasic. Fondul BCR nu apare inca in raportarile UNOPC. La sfarsitul lunii noiembrie, UNOPC (deci, excluzand BCR Clasic) inregistra 20 de fonduri, un activ total de 875 miliarde lei si un numar de investitori de 55.184. In medie, fondurile UNOPC aveau plasat 81% din activ in titluri de stat, 7,7% in depozite bancare, 1,1% in obligatiuni, 5,2% in actiuni listate, 4,5% in alte active; investitiile in actiuni necotate sunt nesemnificative.

Dupa cum am mentionat, dezvoltarea industriei fondurilor se va continua in anii care urmeaza. Numarul de investitori si valoarea activelor nete vor creste treptat, mai incet la inceput, dar apoi din ce in ce mai repede. Fondurile se vor orienta din ce in ce mai mult spre piata de capital (desigur, in masura in care aceasta va continua performantele bune din ultimii ani), in defavoarea plasamentelor monetare; administratorii de fonduri vor oferi instrumente moderne si sofisticate investitorilor. In anii care vin este posibil ca pe piata sa apara jucatori noi, iar o parte din fondurile mici, cu performante modeste, sa dispara.

Fondurile mutuale raman un instrument foarte util atat pentru investitorii pe piata de capital (ca mijloc de diversificare a plasamentelor), cat si pentru cei care plaseaza banii pe piata monetara sau la banci (ca alternativa de multe ori mai eficienta).

V. DIVERSE

Luna mai a anului 2002 a reprezentat momentul in care au fost puse in aplicare noile reglementari legate de capitalul social al societatiilor de valori mobiliare. In urma aplicarii acestora, numarul acestor societati s-a diminuat; astfel, la bursa de valori au inregistrat tranzactii in luna decembrie un numar de numai 67 de societati de valori mobiliare. Aceasta selectie are o influenta pozitiva asupra calitatii serviciilor oferite investitorilor, si chiar asupra sigurantei tranzactiilor.

Cea mai mare oferta publica de vanzare de actiuni din istoria moderna a pietei de capital – Dracula Park – s-a incheiat cu succes la inceputul anului 2002. Alaturi de emisiunile de obligatiuni prezentate anterior, aceasta operatiune arata ca potentialul de finantare al pietei de capital este ridicat, iar interesul investitorilor pentru ofertele de actiuni si obligatiuni este mare. Din pacate proiectul Dracula Park nu a decurs conform asteptarilor si s-a confruntat cu numeroase probleme, iar actiunile sale nu au ajuns la cota bursei, asa cum se intentiona. Motivele sunt legate in principal de modalitatea de organizare si administrare a proiectului.

Anul 2002 a adus si aprobarea si intrarea in vigoare a noii legislatii a pietei de capital. Pe ansamblu, elementele pozitive depasesc cu mult elementele negative promovate de noua legislatie. Aceasta creaza cadrul necesar implementarii unui numar mare de operatiuni si instrumente noi pe piata, si reprezinta un pas spre modernizarea pietei de capital romanesti; pentru aceste realizari, activitatea CNVM trebuie apreciata. Din pacate, nu acelasi lucru se poate spune despre implementarea in practica a acestor noi elemente; dupa cum arata lucrurile in prezent, se pare ca va trece un timp indelungat pana cand la Bucuresti se vor tranzactiona optiuni pe actiuni, sau investitorii vor putea vinde actiuni in absenta (iar acestea sunt doar doua exemple, dintr-o lista lunga).

VI CONCLUZII

Piata de capital a inregistrat un an 2002 in general bun. Au existat si plusuri si minusuri, insa anul care tocmai s-a incheiat a adus in mod indiscutabil o serie de rezultate pozitive concrete (cresterea actiunilor BVB, fondurile BRD si BCR, etc), si o serie de proiecte ce creaza bazele unei dezvoltari viitoare a pietei (noua legislatie, emisiunile de obligatiuni, regulamentele Rasdaq, etc). Sunt pasi importanti pentru piata de capital romaneasca, iar in masura in care asemenea proiecte vor fi continuate cel putin la acelasi nivel, piata se va dezvolta.

Daca ne uitam doar pe indicatori si pe cresteri procentuale avem in general motive de satisfactie. Totusi, dimensiunea pietei ramane in continuare modesta, foarte multe instrumente si operatiuni absolut necesare lipsesc, investitiile financiare raman o necunoscuta pentru majoritatea covarsitoare a potentialilor emitenti si investitori autohtoni, iar Romania lipseste in mare masura din peisajul investitorilor straini. Sunt

probleme foarte mari, care pot fi depasite numai prin strategii pe termen lung si prin eforturi foarte mari.

Pericolul cel mai mare la acest moment este stagnarea dezvoltarii pietei, iar urmarind doar problemele si activitatile curente, acest pericol nu este foarte evident. Daca nu se adopta o strategie coerenta si masuri ferme de diversificare a instrumentelor oferite si de popularizare a pietei de capital, aceasta va mai merge inainte din inertie un anumit timp, iar apoi se va opri, ramanand la dimensiunile si nivelul de dezvoltare actuale. Nu pot decat spera ca oficalitatile CNVM, BVB, RASDAQ, ANSVM si UNOPC sunt constiente de rolul important care le revine si vor lua masurile de rigoare, astfel incat la inceputul anului 2004 sa pot prezenta progrese concrete, si nu o deteriorare a situatiei de anul acesta.

Razvan Pasol, razvanpasol@yahoo.com
Pepperdine University, California, S.U.A.
Decembrie 2002