

## Evolutia pietei de capital in 2003 si perspective pentru 2004

### I. BURSA DE VALORI BUCURESTI

In 2003 evolutiile actiunilor listate la bursa au oferit motive de bucurie investitorilor, insa bucuria nu a mai fost la fel de mare ca in 2002. Indicele BET a inregistrat o crestere de numai 30,91%, mult mai mica decat cea din 2002 (+119,79%), si chiar mai mica decat cea din 2001 (+38,58%). Indicele BET-C a avut performante similare, inregistrand +26,04% in 2003, la distanta mare de cresterea de 126,95% din 2002 (insa totusi stand mai bine decat in 2001, cand BET-C a scazut cu 4,84%).

Chiar daca nu au mai inregistrat cresteri spectaculoase, actiunile listate la bursa au adus in general castiguri semnificativ mai mari decat rata inflatiei (estimata la 14% - 14,5% pentru 2003) si dobanzile bancare. Situatia se prezinta astfel (tabelul contine performantele aduse de actiuni din diferentele de pret ; din diferente de pret si majorari de capital social din fonduri proprii sau cu numerar la pret sub cel din piata; din diferente de pret, majorari si dividende; pentru comparatie este prezentata si performanta din diferentele de pret, majorarile de capital si dividende pentru 2002 ; toate randamentele sunt nominale) :

Smb	Pret inceput an 2003	Pret sfarsit an 2003	Dividend net persoane fizice 2002	Castig din variatie pret (2003)	Castig din pret si majorari (2003)	Castig din pret si majorari, dividende (2003)	Castig din pret si majorari, dividende (2002)	Observatii
AZO*	2500	2800	0	12.00%	<b>98.6%</b>	<b>98.6%</b>	74.83%	2,66 actiuni la 1.000 lei pentru 1 actiune
TLV	3300	4600	0	39.39%	<b>89.79%</b>	<b>89.79%</b>	85.81%	36.15 actiuni gratuite la 100 detinute
OLT	640	970	0	51.56%	<b>51.56%</b>	<b>51.56%</b>	27.12%	
SIF3	3100	4350	340	40.32%	<b>40.32%</b>	<b>51.29%</b>	125.07%	
SIF1	3250	4300	380	32.31%	<b>32.31%</b>	<b>44.00%</b>	152.86%	
RLS	940	1340	0	42.55%	<b>42.55%</b>	<b>42.55%</b>	40.00%	
SIF4	2800	3550	360	26.79%	<b>26.79%</b>	<b>39.64%</b>	129.84%	
TBM	31000	37000	6031	19.35%	<b>19.35%</b>	<b>38.81%</b>	62.34%	
INX	94000	120000	7372	27.66%	<b>27.66%</b>	<b>35.50%</b>	70.33%	
SIF2	2750	3050	408	10.91%	<b>10.91%</b>	<b>25.75%</b>	140.59%	
ASP	650	790	0	21.54%	<b>21.54%</b>	<b>21.54%</b>	-25.38%	
SIF5	2750	3000	285	9.09%	<b>9.09%</b>	<b>19.45%</b>	128.63%	
ARC	1680	2000	0	19.05%	<b>19.05%</b>	<b>19.05%</b>	127.03%	delistata in 2003
ALR	15900	16300	1299	2.52%	<b>7.60%</b>	<b>15.37%</b>	23.40%	10,43 actiuni la 7.940 lei la 100 detinute
SNP	1320	1470	0	11.36%	<b>11.36%</b>	<b>11.36%</b>	212.32%	
ATB	2200	2250	80	2.27%	<b>2.27%</b>	<b>5.91%</b>	99.81%	

TER	4300	4300	232	0.00%	<b>0.00%</b>	<b>5.40%</b>	91.62%	In curs de delistare
RBR	800	790	0	-1.25%	<b>-1.25%</b>	<b>-1.25%</b>	82.47%	
BRD	27000	19900	819	-26.30%	<b>-26.30%</b>	<b>-23.26%</b>	348,97%	

\* AZO : majorarea de capital se va inregistra in ianuarie 2004

Nici una din actiunile listate la categoria I nu a adus un castig mai mare de 100% in 2003. 14 din cele 19 de actiuni au adus castiguri peste rata inflatiei, si inca trei au inregistrat performante pozitive, dar sub rata inflatiei ; doua actiuni au inregistrat variatii negative de pret in 2003. Un investitor care ar fi investit bani in mod egal in toate actiunile listate la BVB in prima zi a lui 2003, ar fi obtinut un castig de 25.4% (din diferente de pret si majorari), reprezentand cam 10-11% in termeni reali - performante cu mult mai reduce decat cele din 2001 si 2002 (62,7%, respectiv 64,7% in termeni reali).

Azomures (AZO) a avut cea mai mare crestere dintre societatile listate la categoria I cu 98,60%. Dupa evolutii bune in anii precedenti, AZO confirma si anul acesta, aducand motive de satisfactie investitorilor; cresterea de aproape 100% este determinata de o operatiune de majorare de capital cu numerar in conditii foarte avantajoase pentru actionarii societatii (majorarea nu a fost insa inregistrata in 2003, acest lucru urmand a se intampla la inceputul lui 2004).

Pe locul II in topul cresterilor la categoria I se afla Banca Transilvania (TLV), cu o crestere relativ surprinzatoare de aproape 90%. Dupa cum si-a obisnuit investitorii in ultimii cinci ani, banca a repartizat sub forma de actiuni gratuite profitul net obtinut in 2002 ; insa pentru prima data in 2003 numarul de actiuni gratuite distribuite actionarilor a fost semnificativ mai mic decat in alti ani (0,3 actiuni gratuite la 1 detinuta in 2003, fata de 0,8 actiuni gratuite la 1 detinuta in 2002). Totusi, aceasta situatie a fost compensata de o crestere continua a cursului in a doua jumatate a anului. TLV ramane in continuare una din cele mai profitabile si mai solide investitii la bursa.

O alta evolutie relativ interesanta au avut-o actiunile OLT, care s-au plasat pe locul trei in topul cresterilor la categoria I cu +51,56%. SIF-urile nu au mai adus aceleasi castiguri spectaculoase cu care s-au obisnuit investitorii, desi acestea nu au fost de neglijat ; un alt fenomen interesant anul acesta a fost inregistrarea unor diferente destul de mari intre performantele SIF-urilor (51% pentru SIF3 fata de 19% pentru SIF5), in conditiile in care pana in 2003 rentabilitatile acestora erau destul de apropiate.

Restul actiunilor listate la categoria I au avut in general performante modeste, situate sub cele din 2002. Alro (ALR), pe timpuri vedeta incontestabila a BVB, nu a iesit nici in acest an din conul de umbra in care a intrat in ultima perioada (+15,37%). Nici vedetele din ultimii ani nu au adus satisfactii investitorilor, constituind chiar motive de dezamagire: SNP a evoluat stabil pe intreg parcursul anului, incheind 2003 cu +11% ; performantele

BRD (-23,26%) au fost chiar si mai dezamagitoare, plasand banca pe ultimul loc in topul cresterii la categoria I, si pe penultimul loc pe intreaga bursa ; sectorul farmaceuticelor a fost de asemenea foarte slab : ATB a castigat 6% in 2003, iar TER 5%.

Unele din cele mai interesante actiuni listate si-au luat la revedere de la BVB (sau cel putin si-au facut bagajele), aflandu-se in diverse etape ale procedurii de transfer de proprietate, transformare in societate inchisa si delistare de la bursa. Astfel, Arctic (ARC) a fost delistata in urma transferului pachetului majoritar catre societatea cu profil similar Arcelik din Turcia. Terapia se afla intr-o situatie similara dupa preluarea pachetului majoritar de catre fondul american Advent Central & Eastern Europe II, delistarea urmand a avea loc in prima parte a lui 2004.

In continuare sa vedem care au fost performantele actiunilor listate la categoria a II-a a bursei :

Smb	Pret inceput an 2003	Pret sfarsit an 2003	Dividend net persoane fizice 2002	Castig din variatie pret (2003)	Castig din pret si majorari (2003)	Castig din pret si majorari, dividende (2003)	Castig din pret si majorari, dividende (2002)	Observatii
ABR	5500	16700	0	203.64%	<b>203.64%</b>	<b>203.64%</b>	59.29%	
SRT	1500	4250	156.93	183.33%	<b>183.33%</b>	<b>193.80%</b>	24.23%	
PTR	680	1880	0	176.47%	<b>176.47%</b>	<b>176.47%</b>	74.29%	
APC	1220	2850	0	133.61%	<b>133.61%</b>	<b>133.61%</b>	88.52%	
MPN	1150	2600	0	126.09%	<b>126.09%</b>	<b>126.09%</b>	25.00%	
IMP*	4400	4350	370	-1.14%	<b>114.79%</b>	<b>122.16%</b>	207.17%	Vezi detalii majorari sub tabel
SOF	209	425	0	103.35%	<b>103.35%</b>	<b>103.35%</b>	-4.55%	
ARS	23300	37400	3348	60.52%	<b>60.52%</b>	<b>74.88%</b>	219.35%	
SNO	26100	40500	4845	55.17%	<b>55.17%</b>	<b>73.74%</b>	204.21%	
PEI	286000	440000	56261	53.85%	<b>53.85%</b>	<b>73.52%</b>	26.39%	
CMF	34900	48000	10001	37.54%	<b>37.54%</b>	<b>66.19%</b>	176.22%	maj v.n. de la 25.000 la 58.000 lei/actiune
BRM	13000	18900	1187	45.38%	<b>45.38%</b>	<b>54.52%</b>	142.61%	
CBC	12000	18000	0	50.00%	<b>50.00%</b>	<b>50.00%</b>	0.00%	
SCD	2500	3700	0	48.00%	<b>48.00%</b>	<b>48.00%</b>	155.00%	
TRS	22000	32500	0	47.73%	<b>47.73%</b>	<b>47.73%</b>	62.96%	
ELJ	1560	2250	0	44.23%	<b>44.23%</b>	<b>44.23%</b>	0.00%	
COS	7000	10000	0	42.86%	<b>42.86%</b>	<b>42.86%</b>	108%	
PTS	3000	4200	0	40.00%	<b>40.00%</b>	<b>40.00%</b>	29.55%	
STZ	660	780	140	18.18%	<b>18.18%</b>	<b>39.39%</b>	102.28%	
ARM	2950	3900	133	32.20%	<b>32.20%</b>	<b>36.71%</b>	91.29%	
UCM	6100	8300	0	36.07%	<b>36.07%</b>	<b>36.07%</b>	35.56%	
UAM	860	1060	58	23.26%	<b>23.26%</b>	<b>30.00%</b>	23.71%	
VEL	2700	3500	0	29.63%	<b>29.63%</b>	<b>29.63%</b>	-5.56%	
ECT	570	580	0	1.75%	<b>29.39%</b>	<b>29.39%</b>	22.92%	27.16 actiuni gratuite la

								100 detinute
PPL	75000	92500	3750	23.33%	<b>23.33%</b>	<b>28.33%</b>	148.87%	
PCL	5100	6500	0	27.45%	<b>27.45%</b>	<b>27.45%</b>	85.45%	
EFO	2250	2750	95	22.22%	<b>22.22%</b>	<b>26.44%</b>	-25.00%	
EXC	4000	5000	0	25.00%	<b>25.00%</b>	<b>25.00%</b>	207.69%	
OIL	700	850	14	21.43%	<b>21.43%</b>	<b>23.43%</b>	82.96%	
MEF**	30900	36000	0	16.50%	<b>20.71%</b>	<b>20.71%</b>	8.97%	22.29 actiuni la 25.000 la 100 actiuni detinute
AMP	2600	3000	0	15.38%	<b>15.38%</b>	<b>15.38%</b>	0.00%	
EPT	950	1070	0	12.63%	<b>12.63%</b>	<b>12.63%</b>	20.48%	
SLC	34500	38100	0	10.43%	<b>10.43%</b>	<b>10.43%</b>	72.50%	
ENP	6200	6500	0	4.84%	<b>4.84%</b>	<b>4.84%</b>	-81.33%	
MJM	20500	20600	570	0.49%	<b>0.49%</b>	<b>3.27%</b>	3.09%	
AMO	148	140	0	-5.41%	<b>-5.41%</b>	<b>-5.41%</b>	25.00%	
CMP	2800	2400	243	-14.29%	<b>-14.29%</b>	<b>-5.61%</b>	103.29%	
ASA	4400	3700	0	-15.91%	<b>-8.11%</b>	<b>-8.11%</b>	35.71%	maj 118.18 actiuni la 3711 la 100 detinute
NVR	17400	15500	0	-10.92%	<b>-10.92%</b>	<b>-10.92%</b>	8.75%	demarare procedura transfer pe Rasdaq
IMS	1310	1100	0	-16.03%	<b>-16.03%</b>	<b>-16.03%</b>	2.77%	demarare procedura inchidere si delistare
DOR	4900	4100	0	-16.33%	<b>-16.33%</b>	<b>-16.33%</b>	63.33%	delistata la cerere si transferata pe necotate
ART	12300	10000	0	-18.70%	<b>-18.70%</b>	<b>-18.70%</b>	189.41%	
CPR	9100	7100	0	-21.98%	<b>-21.98%</b>	<b>-21.98%</b>	28.92%	
CRB	550	400	23	-27.27%	<b>-27.27%</b>	<b>-23.09%</b>	60.47%	
ZIM	13000	9300	0	-28.46%	<b>-28.46%</b>	<b>-28.46%</b>	-34.02%	
HTR	Netranz	Netranz	---	---	---	---	80.49%	delistata dupa faliment

\* IMP : detalii majorari capital social in 2003 : I. majorare cu 40.01 actiuni la 2523 lei la 100 detinute. II. majorare cu 18 actiuni la 2.450 lei la 100 detinute. III. Majorare cu 52.49 actiuni gratuite la 1 detinuta. IV. majorare cu 18 actiuni gratuite la 100 detinute. V. majorare cu 17 actiuni la 2.014 lei la 100 detinute (aceasta din urma inca neinregistrata).

\*\* MEF : operatiune in derulare.

31 din societatile listate la categoria a II-a au inregistrat cresteri peste rata inflatiei, iar alte patru au inregistrat performante pozitive, dar sub inflatie. 10 actiuni au scazut in acest an, iar una a fost delistata fara a fi tranzactionata deloc in 2003.

Pe primele locuri in clasamentul cresterilor pe 2003 la categoria a II-a se situeaza Abrom cu 204%, Siretul cu 194%, Rompetrol Well Services cu 177%, Apcarom cu 134%, Mopan cu 126%, Impact cu 122% si in mod relativ surprinzator Sofert cu 103% - actiuni in general mai putin urmarite de investitori (cu exceptia Impact).

Impact a derulat nu mai puțin de 3 majorări de capital cu numerar la preturi sub pretul în piața (ultima din acestea în curs de înregistrare) și alte 2 majorări de capital din fonduri proprii. Luând în calcul aceste elemente (la care se mai adaugă și dividende). Societatea de construcții a derulat și prima emisiune publică de obligațiuni ipotecare din țara noastră, reușind listarea acestora la BVB; obligațiunile Impact au devenit primele obligațiuni corporatiste listate din țara noastră (detalii în secțiunea "Obligațiuni" a acestui material), iar Impact a devenit prima societate care să aibă atât o emisiune de acțiuni cât și o emisiune de obligațiuni listate pe piețele organizate.

De altfel Impact este una din foarte puținele societăți care utilizează activ piața de capital ca sursă de finanțare a dezvoltării. Numărul redus de oferte publice primare face ca piața românească de capital să pară oarecum disfuncțională, nereușind să își îndeplinească rolul fundamental de finanțare a emitentilor.

Acestea sunt toate acțiunile cu creșteri peste 100% în 2003. Evoluții bune și creșteri peste 50% au mai înregistrat și Aerostar, Santierul Naval Orsova, Petrolelexportimport, Comelf și Bermas - societăți cu un istoric foarte bun în ultimii ani.

În rest, performanțele au fost modeste. Electroaparataj a înregistrat în sfârșit un an mai bun, cu +44% (față de 0% în 2002). Policolor, Eforie și Excelent au înregistrat performanțe modeste cu 27%, 26%, respectiv 25%. Compa, Imsat, Agras, și Maillis au evoluat dezamăgitor cu -6%, -16%, -8%. respectiv +3%. Cea mai mare scădere a anului a fost înregistrată de Zimtub, cu -28%. În noiembrie s-a reluat tranzacționarea acțiunilor Amep, după o pauză considerabilă de peste doi ani de zile.

Și la categoria a II-a s-au înregistrat cazuri de emitenti pentru care se intenționează transformarea în societăți închise, iar apoi delistarea de la bursă. Astfel pentru acțiunile Imsat, Turism Transilvania Cluj și Navrom s-au derulat și se derulează oferte publice de preluare.

Pe lângă ofertele publice de preluare urmate de delistare, am mai remarcat încă alte câteva tendințe anul trecut la bursă. Astfel, majorările de capital pe baza diferențelor din reevaluare, mari aducătoare de castiguri în trecut, au dispărut. În aceste condiții numărul operațiunilor de majorare de capital din fonduri proprii s-a redus considerabil (singura opțiune posibilă în prezent fiind pe baza profiturilor). Pe lângă acestea, însă, rămân de urmărit majorările de capital cu numerar la preturi sub pretul din piață; nici acestea nu au fost multe, dar unele dintre ele au fost semnificative (vezi AZO, IMP).

Importanța dividendelor ca sursă de castig a continuat să se reducă. 27 de societăți din 65 au repartizat dividende în 2003 pe baza profiturilor din 2002, însă castigurile aduse

de acestea nu au fost foarte mari. Cele mai mari castiguri din dividende au fost oferite de actiunile TBM, ARS, SNO, PEI, CMF, STZ si intr-o oarecare masura SIF.

O alta tendinta este cea a consolidarii emitentilor prin fuziuni. In diverse stadii de planificare sau executie se afla fuziunea Alro cu Alprom, a Excelent cu Kandia, a Eforie Nord cu alte cinci societati de profil si a Vel Pitar cu alte doua societati similare. Toate aceste operatiuni merita urmarite pentru ca duc la formarea unor operatori fie mai bine integrati (Alro si Alprom) fie mai puternici (Excelent, Eforie).

2003 este si primul an din istoria moderna a bursei in care aceasta nu a listat nici un emitent nou. In schimb, tendinta opusa, de delistare, a continuat in forta. In total, au fost delistate in 2003 actiunile a trei emitenti: Arctic Gaesti (in urma oferte de preluare si transformarea in societate inchisa), Dorobantul Ploiesti (transferata pe necotate la cerere) si Hitrom (transferata pe necotate in urma falimentului).

Si pentru alte societati precum Terapia, Imsat si Turism Transilvania Cluj se intentioneaza transformarea in societati inchise, acest proces fiind in derulare. Alti emitenti precum Rolast si Policolor ar putea avea o soarta similara in urmatoorii ani. Navrom si-a exprimat intentia transferarii pe Rasdaq, nici aceasta tendinta a retragerii la cerere de la BVB nefiind noua.

De altfel, acest fenomen de stagnare la BVB pare a fi generalizat. Desi nu era foarte evidenta la sfarsitul lui 2002, dupa euforia castigurilor inregistrate in acel an, totusi acel fenomen era prezent inca de atunci, iar in 2003 s-a amplificat: bursa nu a reusit sa implementeze nici un tip de instrument nou sau de operatiune noua; mult asteptata tranzactionare a titlurilor de stat nu a inceput, iar operatiuni relativ simple precum tranzactionarea drepturilor sunt in continuare inaccesibile investitorilor (nu mai vorbim de instrumente derivate).

BVB nu a mai atras nici un emitent nou in 2003, desi 5-6 emitenti de talia Impact sau Bancii Transilvania ar fi avut efecte foarte favorabile (ca sa nu mai vorbim de emitenti mai mari de tipul BCR). Bursa si in general institutiile pietei nu au facut progrese semnificative nici in popularizarea avantajelor pietei de capital pentru investitori si pentru emitenti.

Piata secundara a obligatiunilor ramane in continuare pur decorativa, desi numarul emisiunilor listate a crescut (acesta fiind unul din putinele motive de satisfactie cand vorbim de dezvoltarea pietei in 2003).

Indicatorii bursei spun aceeasi poveste: valoarea tranzactiilor (EUR) a crescut cu numai 20,7% in 2003 (fata de 50% in 2002 si 59% in 2001); capitalizarea (EUR) a crescut cu

numai 13% (fata de 94% in 2002 si 202% in 2001); indicele BET (EUR) a crescut cu numai 11% in 2003, fata de 80% in 2002 si 16% in 2001. Numarul emitentilor listati este de 62 iar al societatilor de intermediere mebmre ale BVB de 73.

Daca am fi optimisti am putea spune ca asistam la o "maturizare" a pietei, si daca ne gandim strict la actiunile listate in prezent, atunci acest lucru este adevarat: acestea au crescut si s-au dezvoltat destul de mult in ultimii ani. Insa cu o capitalizare de sub 3 miliarde Euro, reprezentand un procent mult prea mic din PIB, bursa bucuresteană nu este nici pe departe matura. La peste 8 ani de la inceperea tranzactiilor bursa ramane in continuare un sistem inchis, necunoscut si complicat pentru majoritatea romanilor; pentru investitorii straini BVB aproape nu exista. Desigur cursurile actiunilor au crescut destul de mult, si daca am fi prea optimisti ne-am apleca doar asupra acestor cresteri si am fi multumiti. Insa tabloul de ansamblu al pietei este destul de sarac, iar rolul BVB in economia romaneasca ramane unul minor.

Conducerea BVB (si desigur, a CNVM si a Rasdaq) trebuie sa depaseasca stadiul de administrare si "intretinere" a pietei de capital si sa se concentreze mult mai mult pe promovarea, dezvoltarea si cresterea pietei. Stagnarea pietei a inceput in mod clar in 2003 (dupa cum am prevazut in 2002), si in mod la fel de clar se va accentua in 2004 daca nu vor fi luate anumite masuri.

Ce fel de masuri?

- proiecte de promovare a pietei in randul investitorilor prin contacte directe, presa, ghiduri, scrisori, carti, etc cu implicarea directa a autoritatilor pietei - dezvoltarea bursei nu vine de la sine, ci prin eforturile actorilor sai, care nu sunt doar societatile de intermediere;
- atragere de emitenti noi prin implicarea directa a CNVM si BVB alaturi de intermediari. capitalizarea nu va creste prea mult de la sine, daca nu este impulsionata de emitenti noi.
- stabilitate legislativa, simplificarea operatiunilor si reducerea birocratiei; pentru transformarea in societate deschisa, derularea unei oferte publice initiale si listarea la BVB birocratia si costurile sunt in continuare mult prea mari.
- inceperea tranzactionarii titlurilor de stat; introducerea de instrumente si operatiuni noi si asa mai departe.
- o atitudine mai favorabila a guvernului catre piata, determinata de eforturile CNVM, BVB, Rasdaq, etc. Aceasta ar putea duce la elemente precum facilitati fiscale pentru emitentii care se listeaza la bursa, tranzactionarea titlurilor de stat, listarea unora din companiile mari precum BCR, etc.

Desigur nu este usor, insa sunt proiecte care trebuie demarate. Altfel, in 2004 ne vom uita in continuare cum scad indicatorii si eventual ne vom bucura de cresteri de 15%-20% pentru cativa emitenti.

Sa vedem, insa, la ce ne putem astepta in 2004 de la societatile listate la bursa. Anul acesta va fi probabil un an de cresteri mai reduse si chiar de stagnari pentru multi emitenti. Trendul delistarii si transformarilor in societati inchise va continua, asa ca actiuni precum PCL, RLS si chiar TRS, NVR merita urmarite in continuare (poate si altele). Probabil ca actiunile performante "traditionale" precum TLV si IMP vor merge in continuare bine. Si SIF-urile vor merge in continuare bine, desi probabil cu performante din ce in ce mai reduse daca nu intervin schimbari majore in modul de administrare sau de reglementare a detinerilor la SIF.

SNP ramane in continuare o necunoscuta in perspectiva privatizarii, dar merita in continuare urmarita. Si BRD merita urmarita in continuare ; chiar daca in anul care a trecut aceasta nu a adus satisfactii investitorilor, anul acesta lucrurile se pot schimba.

Reducerea numarului de actiuni listate are si un efect pozitiv: raman din ce in ce mai putine actiuni de urmarit si analizat. In fiecare cam 5-10 din actiunile mai putin urmarite inregistreaza performante spectaculoase; in mod cert situatia se va repeta si in 2004, asa ca asemenea actiuni trebuie depistate la timp.

Ce ar mai fi de spus legat de BVB? Trebuie sa consemnam si anumite succese ale bursei, chiar daca acestea nu au un impact major asupra investitorilor, emitentilor sau intermediarilor. Mutarea sediului este unul dintre acestea, si rezolva una din problemele mari de imagine ale institutiei. Organizarea pentru al doilea an consecutiv a "Premiilor Pietei de Capital" alaturi de celelalte institutii ale pietei reprezinta un nou succes si un important castig de imagine pentru piata.

Un alt proiect despre care s-a vorbit destul de mult in anul care tocmai s-a incheiat este fuziunea cu Rasdaq. Rasdaq ar avea cel mai mult de castigat dintr-o asemenea operatiune, in timp ce BVB si piata pe ansamblu ar castiga la capitolul imagine. In general, operatiunea ar avea efecte pozitive (desi nu ar rezolva multe din problemele de fond).

Prin sistemele BVB se mai tranzactioneaza si 48 actiuni nelistate (o absenta notabila anul acesta – Dacia Pitesti care a fost transformata in societate inchisa si delistata). Ca de obicei asupra acestora nu ne vom apleca atentia intrucat acestea au ales voluntar sau au fost fortate de imprejurari negative sa nu se mai supuna criteriilor de mentinere la cota, astfel incat interesul investitorilor pentru ele a scazut considerabil. Tot prin



sistemele bursei se mai tranzactioneaza si 10 emisiuni de obligatiuni despre care vom vorbi intr-o sectiune separata a acestui material.

Sa incheiem prezentarea performantelor bursei cu calculul indicelui TRX pe anul 2003 (indicele TRX este un indice ponderat cu capitalizarea similar indicelui BET, dar care ia in calcul pe langa diferentele de pret si castigurile din dividende si majorari de capital ; ponderea maxima a unei actiuni in indice este limitata la 10%, iar actiunile care nu s-au tranzactionat pe tot parcursul anului sunt ponderate corespunzator) :

**2003**

**TRX: +22,26%**

Castig actiuni BVB din diferenta de pret:	+18,46%		ROL	EUR
plus castig din operatiuni capital social	+34,84%	BET	+30,91%	+11,19%
plus castig din dividende	+40,30%	BET-C	+26,04%	+7,05%
Ajustat cu numar luni tranzactionare	+39,99%	BET-FI	+33,23%	+13,16%
		Total Tranzactii	10063 mld	268 mil
Rata inflatiei (estimata)	14,50%	Numar societati tranzactionate		64
Ajustat cu rata inflatiei	<b>+22,26%</b>	Numar societati valori mobiliare		73
Castig maxim din pret si majorari	ABR +203,64%	Pierdere Maxima	ZIM	-28,46%
Castig max din pret,majorari,divid	ABR +203,64%	Cea mai mare pondere (capit)	SNP	45,03%
<b>Evolutie generala a bursei:</b> desi multe actiuni cresc, bursa de valori inregistreaza primul an de stagnare dupa o perioada de cresteri accelerate.				

Indicele TRX ajustat cu rata inflatiei a inregistrat o valoare de +22,26% pe 2003, sub valorile inregistrate in 2002 (+95,84%), 2001 (+30,21%) si 2000 (+23,93%).

## II. PIATA EXTRABURSIERA RASDAQ

Piata Rasdaq a inregistrat din nou un an modest, fara schimbari mari in indicatorii sai. In 2003 a inceput tranzactionarea actiunilor a 39 de noi emitenti, in general din sectorul turistic. Ca prezente notabile remarcam Compania Hoteliera Intercontinental (RCHI) si Ana Electronic (ANEL) – unul din acele foarte rare cazuri in care o societate infiintata dupa 1989 face de buna voie pasul listarii pe o piata organizata (listare urmata din pacate de o lichiditate extrem de redusa).

O listare interesanta a fost cea a unei emisiuni de actiuni preferentiale a emitentului Zaharul Arad (ZADR1), prima emisiune de acest tip listata in tara noastra. Fabrica de Zahar a devenit astfel si primul emitent cu doua emisiuni de actiuni diferite listate pe o piata organizata (ZADR – actiunile comune si ZADR1 – actiunile preferentiale).

Numarul societatilor tranzactionabile pe Rasdaq la sfarsitul lui Decembrie era de 2,460, iar numarul societatilor tranzactionate efectiv pe parcursul anului a fost de 1,670 (din acestea numai 57 s-au tranzactionat cel putin in 121 de zile in cursului anului 2003, reprezentand jumatate din numarul de zile de tranzactionare total al anului);

capitalizarea pietei era de 2,41 miliarde dolari, iar numarul societatilor de intermediere membre ale ANSVM (si deci autorizate la tranzactionare pe Rasdaq) era de 61. Cea mai mare crestere a anului a fost inregistrata de Frigocom Bucuresti (FRIG) cu +509,7%, iar cea mai mare scadere de Agromec Urlati (AGFI) cu -86,2%.

Indicele oficial al pietei, Rasdaq-C, a inregistrat o variatie pozitiva de 21,89%, performanta cu putin mai mica decat cea inregistrata de indicele BET. Indicii celor doua categorii ale Rasdaq, RAQ-I si RAQ-2, au inregistrat variatii apropiate, de +26,15%, respectiv +31,72%. Evolutia actiunilor listate la cele doua categorii ale Rasdaq este prezentata mai jos. Mai intai, categoria I :

Smb	Pret inceput an	Pret sfarsit an	Variatie 2003
CGIU	9000	61042	578.24%
SEVE	22000	63763	189.83%
BRCR	14500	33871	133.59%
PTRM	34157	74585	118.36%
IMEP	2010	2498	24.28%
UPET	3405	4200	23.35%
VEGA	520	630	21.15%
ALTC	5500	6630	20.55%
ALPO	39589	44000	11.14%
SNBB	19000	20941	10.22%
PTRO	23007	20500	-10.90%
AVBU	9943	8300	-16.52%
BACR	25000	20618	-17.53%
ELMA	2400	1860	-22.50%
SOCP	2300	1400	-39.13%

Numarul actiunilor listate la categoria I a crescut la 15, fata de 10 in 2002 ; Banca Carpatica se numara printre societatile nou intrate la aceasta categorie. Tabelul de mai sus ilustreaza o gama foarte larga de randamente, situatie ce se regaseste la nivelul intregii pieti. Aceasta inseamna ca exista in continuare societati listate pe Rasdaq care aduc castiguri insemnate investitorilor, dar lipsa de informatii despre multe din acestea ramane insa o problema.

Situatia este similara si la categoria a II-a :

Smb	Pret inceput an	Pret sfarsit an	Variatie 2003
CMVX	25000	111000	344.00%
ELPS	25500	55000	115.69%
VRJU	44000	90745	106.24%

AUTT	2000	4000	100.00%
INOX	6000	12000	100.00%
CONFM	820	1400	70.73%
TEHO	11000	18500	68.18%
FLAO	25000	41500	66.00%
ROCE	13000	20496	57.66%
UNISEM	275	420	52.73%
ROMT	4000	6100	52.50%
UPEX	27500	41630	51.38%
ILEF	2200	2700	22.73%
GRIA	23000	24500	6.52%
DANA	6100	4600	-24.59%
ASRA	4000	2500	-37.50%
ANBU	100000	62000	-38.00%

Numarul societatilor listate la categoria a II-a este de 17, in scadere fata de 25 in 2002.

Lansarea de oferte de preluare cu scopul delistarii si transformarii in societati inchise este o tendinta destul de puternica si pe Rasdaq. De altfel, unele din cele mai puternice societati de pe Rasdaq au ales aceasta varianta : emitenti precum Romcif, Rulmenti Alexandria sau Moldocim au fost delistati, in timp ce Sidex, Brau Union si Timken Romania parcurg acest proces in prezent. Piata Rasdaq isi pierde incet, incet din vedete.

Ce va urma mai departe ? Multe din observatiile si proiectele prezentate in sectiunea despre bursa sunt valabile si pentru Rasdaq : promovarea pietei, contactarea emitentilor, instrumente noi, etc. In plus Rasdaq trebuie sa continue si sa amplifice eforturile de "curatire" a pietei si de crestere a volumului si claitatii informatiilor despre emitenti. Piata extrabursiera ar putea profita de o fuziune cu BVB, inasa ramane de vazut cand si in ce conditii va fi implementat acest proiect.

### III. OBLIGATIUNI

Piata primara a obligatiunilor a crescut si in 2003 : s-au derulat 12 emisiuni publice, in crestere fata de 8 in 2002 si 2 in 2001 :

Perioada	Emitent	Clasa	Valoare	Listate la 31 dec
Martie 2003	Impact Bucuresti SA	Corporatiste	49,800,000	BVB – IMP05
Martie 2003	Orasul Slobozia	Municipale	15,000,000	NU
Aprilie-Mai 2003	Orasul Oradea	Municipale	100,000,000	BVB – ORD06
Iunie-Iulie 2003	Orasul Bistrita	Municipale	15,000,000	BVB - BIS05
Iunie-Iulie 2003	Prefab Calarasi	Corporatiste	16,500,000	NU
Iunie 2003	Orasul Timisoara	Municipale	100,000,000	BVB – TIM05
Iulie 2003	Orasul Arad	Municipale	65,000,000	NU
August 2003	Orasul Campulung	Municipale	10,000,000	NU

Aug-Sep 2003	Orasul Deva	Municipale	58,000,000	NU
Aug-Sep 2003	TBI Leasing	Corporatiste	24,500,000	NU
Octombrie 2003	Orasul Alba Iulia	Municipale	24,000,000	NU
Oct-Nov 2003	Orasul Lugoj	Municipale	6,000,000	NU

Valoarea acestor emisiuni a fost de aproape 484 miliarde, in crestere fata de 138 miliarde in 2002. Din ce in ce mai multe municipalitati aleg sa isi diversifice sursele de finantare prin recurgerea la emisiuni de obligatiuni. Emisiunile de obligatiuni corporatiste, chiar daca mai putine, reprezinta exemple utile si pentru alti emitenti, astfel incat este de asteptat ca si acest sector sa cunoasca o crestere in anii urmasori. De altfel, societati importante precum BCR Leasing sau BRD si-au anuntat deja intentia derularii unor asemenea emisiuni.

Bursa de Valori ramane singura piata de tranzactionare pentru obligatiuni. Valoarea tranzactiilor a inregistrat un salt apreciabil fata de anii precedenti: 171 miliarde fata de 8 miliarde in 2002 si 5 milioane in 2001. Tranzactiile raman insa sporadice, inregistrandu-se numai 39 pe intreg parcursul anului, iar preturile raman fixate in jurul valorii nominale. Numarul emisiunilor listate la bursa este de 10 (9 municipale si 1 corporatista). Listarea emisiunii Impact reprezinta o noua premiera pentru piata de capital : obligatiunile IMP05 devin primele obligatiuni corporatiste listate in tara noastra.

#### IV. FONDURI MUTUALE

Anul 2003 nu a fost spectaculos pentru fonduri. Indicele fondurilor mutuale IFM a crescut cu 13,56%. Pe scurt, indicatorii sintetici ai fondurilor membre UNOPC se prezinta astfel :

	31-Dec-02			30-Nov-03			variatii dec-02 – nov-03		
	Nr invest	activ net (mil)	VANU (lei)	Nr invest.	activ net (mil)	VANU (lei)	nr invest.	activ net	VANU
Napoca	675	21261	2909	581	12709	2183	16.18%	67.29%	33.26%
Capital Plus	9225	37797	55210	9320	26696	45905	-1.02%	41.58%	20.27%
Intercapital	472	7420	1672	513	8688	1391	-7.99%	-14.59%	20.20%
FMT	753	150817	230688	693	123085	193450	8.66%	22.53%	19.25%
Integro	9010	42736	20467	10653	52158	17735	-15.42%	-18.06%	15.40%
Tezaur	870	6654	377117	802	5437	327348	8.48%	22.38%	15.20%
FVP	548	19073	172176	557	31112	151039	-1.62%	-38.70%	13.99%
FDI Galati	311	1468	77626	297	1195	68294	4.71%	22.85%	13.66%
Fortuna Gold	501	5235	2964626	525	16911	2640261	-4.57%	-69.04%	12.29%
FCEX	500	61666	397691	517	48136	355525	-3.29%	28.11%	11.86%
Simfonia I	5184	331307	162164	6242	492499	146296	-16.95%	-32.73%	10.85%
Stabilo	230	4518	612916	278	9541	565258	-17.27%	-52.65%	8.43%
Fortuna Classic	19909	53922	1409751	20038	51795	1314519	-0.64%	4.11%	7.24%
Plus Fidelity	472	1514	146334	508	7293	137496	-7.09%	-79.24%	6.43%

FON	481	6041	259182	517	14774	249794	-6.96%	-59.11%	3.76%
Ardaf	1315	1936	105848	1349	1998	102956	-2.52%	-3.10%	2.81%
Active Dinamic	1377	1678	98210	1485	1907	102528	-7.27%	-12.01%	-4.21%
Armonia	79	47	254617	694	1283	281321	-88.62%	-96.34%	-9.49%
BCR Clasic	6272	111402	118976	Raportari incepand din 2003					
BCR Dinamic	123	27369	106736	Raportari incepand din 2003					
Depfa Romania	7	144801	127466205	Raportari incepand din 2003					
<b>TOTAL</b>	<b>58314</b>	<b>1038662</b>							

Consemnam infiintarea celui de-al doilea fond al BCR, BCR Dinamic – un fond de actiuni ; infiintarea fondului Depfa Romania – fond inchis cu capital de risc ; fuziunea celor trei fonduri Active. La sfarsitul lunii noiembrie numarul total de investitori in cele 21 de fonduri membre UNOPC se ridica la 58314, iar sumele detinute de acestia in fonduri la 1039 de miliarde de lei.

Chiar daca performantele fondurilor nu au fost spectaculoase in ultimii ani, sectorul acestora se consolideaza, iar randamentele unora dintre fonduri raman peste dobanzile bancare. Interesul unor jucatori puternici de talia BCR, BRD sau Depfa pentru aceste instrumente precum si diversificarea gamei de fonduri disponibile reprezinta un castig pentru publicul investitor. Dezvoltarea in continuare a acestui sector prin aparitia fondurilor ipotecare si a fondurilor de pensii este inevitabila.

*Razvan Pasol, razvanpasol@yahoo.com  
Pepperdine University, California, S.U.A.  
Decembrie 2003*