

## Evolutia pietei de capital in 2004 si perspective pentru 2005

### I. BURSA DE VALORI BUCURESTI

Anul 2004 a fost un an de mare exceptie pentru investitorii la bursa ; de fapt, din mai multe puncte de vedere 2004 a fost cel mai bun an din istoria BVB de dupa 1990. Desigur, indicatorul de maxim interes pentru investitori este randamentul oferit de actiuni, iar din acest punct de vedere situatia a fost mai mult decat multumitoare : indicele oficial al bursei, BET, calculat ca medie a preturilor celor mai reprezentative 10 actiuni listate la bursa, a crescut cu peste 100% in 2004. Cu alte cuvinte, castigul mediu oferit de actiunile listate la bursa a dus la dublarea banilor investitorilor.

Cresterile inregistrate in 2004 au fost relativ surprinzatoare, daca ne gandim la evolutiile din ultimii doi ani. Astfel dupa un an 2002 excelent din toate punctele de vedere, in care s-a inregistrat o crestere generalizata a actiunilor si o apreciere a indicelui BET de 119,8%, a urmat un an 2003 relativ dezamagitor, cu evolutii stabile si o crestere a indicelui de numai 30,9%. In aceste conditii au existat temeri ca bursa de valori (sau, cel putin, actiunile listate la bursa in acel moment) si-a atins potentialul si, in lipsa unor emitenti sau instrumente noi, preturile actiunilor se vor plafona. Anul 2004 a contrazis aceasta ipoteza : indicele BET a crescut cu 101,2%, indicele BET-C (calculat pe baza preturilor tuturor actiunilor listate la bursa) cu 103,8%, iar indicele BET-FI (calculat pe baza preturilor actiunilor SIF) cu 115,5%. Fluctuatiile de pe piata valutara au facut ca performantele bursei exprimate in valuta sa fie chiar mai bune decat cele exprimate in lei. Astfel, cresterile indicilor bursei exprimate in EUR au fost de +111,5%, +114,1% si +127,0% pentru BET, BET-C, respectiv BET-FI.

Ca de obicei in cadrul analizei noastre anuale, am analizat performantele tuturor actiunilor listate la bursa din punct de vedere al cresterii de pret, dividendelor acordate si eventualelor castiguri din majorari de capital social (am luat in calcul numai majorarile din fonduri proprii si pe cele cu numerar la preturi sub pretul din piata). Incepem cu categoria I :

Smb	Pret sfarsit an 2003	Pret sfarsit an 2004	Dividend net pers. fizice 2003 (platit in 2004)	Castig din variatie pret (2004)	Castig din pret si dividende (2004)	Castig din pret si majorari, dividende (2004)	Observatii
ALR	16300	46500	2096.97	185.28%	198.14%	<b>215.26%</b>	12 actiuni noi la 100 detinute la 7375 lei/actiune
SIF5	3000	8700	351.5	190.00%	201.72%	<b>201.72%</b>	-
TBM	37000	96500	5861.5	160.81%	176.65%	<b>176.65%</b>	-
TLV	4600	9450	0	105.43%	105.43%	<b>162.51%</b>	27.5 actiuni gratuite si 10 actiuni la 3.500 lei la 100 detinute (simultan)

ATB	2250	4820	103.8	114.22%	118.84%	<b>156.30%</b>	1 actiune gratuita la 13 detinute; 1 actiune gratuita la 11 detinute.
SIF2	3050	7250	469.3	137.70%	153.09%	<b>153.09%</b>	-
SIF3	4350	10400	399	139.08%	148.25%	<b>148.25%</b>	-
RBR	790	1800	0	127.85%	127.85%	<b>127.85%</b>	-
SNP	1470	3320	25.37	125.85%	127.58%	<b>127.58%</b>	49 actiuni la 2158 lei la 100 actiuni detinute*
OLT	970	2200	0	126.80%	126.80%	<b>126.80%</b>	-
SIF1	4300	8300	456	93.02%	103.63%	<b>103.63%</b>	-
BRD	19900	37300	658.35	87.44%	90.75%	<b>90.75%</b>	-
SIF4	3550	5800	400	63.38%	74.65%	<b>74.65%</b>	-
AZO	2800	3870	496.64	38.21%	55.95%	<b>55.95%</b>	-
RLS	1340	1780	0	32.84%	32.84%	<b>32.84%</b>	-
ASP	790	740	0	-6.33%	-6.33%	<b>-6.33%</b>	-
INX	120000	96000	1129.28	-20.00%	-19.06%	<b>-19.06%</b>	-

\* castigul total nu include si aceasta majorare de capital social intrucat subscrierea la majorare ar fi diminuat randamentul

Situatia este impresionanta : din 17 actiuni listate la categoria I, 15 au adus castiguri real pozitive (peste rata inflatiei) si numai doua au adus pierderi ; dintre actiunile castigatoare, doua au adus randamente de peste 200%, noua au adus randamente intre 100 si 200%, si inca trei randamente intre 50 si 100%. Cea mai performanta actiune listata la categoria I a fost Alro (ALR), cu un randament de +215,3%, intr-o revenire spectaculoasa dupa randamente modeste in ultimii doi ani (+15,4% si +23,4% in 2003, respectiv 2002).

Actiunile societatilor de investitii financiare (SIF) s-au aflat si ele in top, insa diferenta de performanta intre cele cinci SIF-uri s-a facut si mai puternic remarcata anul acesta, SIF-urile inregistrand randamente cuprinse intre +74,7% (SIF4) si +201,7% (SIF5). Si Turbomecanica (TBM) a cunoscut o revenire in 2004, cu +176,7% fata de numai +38,9% in anul precedent. Banca Transilvania (TLV), actiune preferata a multor investitori, a confirmat acest statut si in anul care s-a incheiat, asigurand o crestere de 162,5% pentru banii investiti in aceasta.

Celelalte actiuni cu cresteri de peste 100% au fost actiuni cu capital majoritar de stat : SNP Petrom (SNP), privatizata recent, Antibiotice (ATB), Rulmentul Brasov (RBR) si Oltchim (OLT) ; BRD (BRD) s-a apropiat ca performanta de un randament de 100%. Dezamagirea categoriei I a fost reprezentata de actiunile Otelinox (INX), ce au adus un randament negativ in 2004, pentru prima data in ultimii sase ani.

Si la categoria a II-a cresterea a fost generalizata :

Smb	Pret sfarsit an 2003	Pret sfarsit an 2004	Dividend net pers. fizice 2003 (platit in 2004)	Castig din variatie pret (2004)	Castig din pret si dividende (2004)	Castig din pret si majorari, dividende (2004)	Observatii
-----	----------------------	----------------------	---	---------------------------------	-------------------------------------	---	------------

UAM	1060	6100	0	475.47%	475.47%	<b>475.47%</b>	-
CMP	2400	13500	85.47	462.50%	466.06%	<b>466.06%</b>	-
AMO	140	660	0	371.43%	371.43%	<b>371.43%</b>	-
PPL	92500	345000	4750	272.97%	278.11%	<b>278.11%</b>	-
CBC	18000	67000	0	272.22%	272.22%	<b>272.22%</b>	-
CRB	400	1300	0	225.00%	225.00%	<b>225.00%</b>	-
VEL	3500	10700	0	205.71%	205.71%	<b>205.71%</b>	-
OIL	850	2540	32.89	198.82%	202.69%	<b>202.69%</b>	-
STZ	780	2300	0	194.87%	194.87%	<b>194.87%</b>	-
PEI	440000	1120000	139589	154.55%	186.27%	<b>186.27%</b>	-
EPT	1070	2950	0	175.70%	175.70%	<b>175.70%</b>	-
ZIM	9300	23900	0	156.99%	156.99%	<b>156.99%</b>	-
RRC	399	921	-	130.83%	130.83%	<b>130.83%</b>	listata in 2004
BRM	18900	31000	1615	64.02%	72.57%	<b>128.33%</b>	34 actiuni gratuite la 100 detinute
ART	10000	20500	0	105.00%	105.00%	<b>105.00%</b>	-
MPN	2600	5200	0	100.00%	100.00%	<b>100.00%</b>	-
CMF	48000	87500	5303.85	82.29%	93.34%	<b>93.34%</b>	-
ECT	580	1020	0	75.86%	75.86%	<b>87.76%</b>	6.8 actiuni gratuite la 100 detinute
SCD	3700	6650	0	79.73%	79.73%	<b>79.73%</b>	-
IMP	4350	6050	223.25	39.08%	44.21%	<b>74.85%</b>	16 actiuni la 100 detinute la 2.280 lei/actiune; 14.29 actiuni gratuite la 100 detinute.
SNO	40500	62500	5068.25	54.32%	66.84%	<b>66.84%</b>	-
EXC	4350	7000	0	60.92%	60.92%	<b>60.92%</b>	-
SLC	38100	59000	0	54.86%	54.86%	<b>54.86%</b>	-
ARM	3900	5900	133	51.28%	54.69%	<b>54.69%</b>	1 actiune la 1 detinuta la 5000 lei/actiune*
EFO	2750	4100	148.32	49.09%	54.48%	<b>54.48%</b>	-
ELJ	2250	3400	0	51.11%	51.11%	<b>51.11%</b>	-
MJM	20600	30000	950	45.63%	50.24%	<b>50.24%</b>	-
MEF	78079	115376	0	47.77%	47.77%	<b>47.77%</b>	-
APC	2850	4110	0	44.21%	44.21%	<b>44.21%</b>	-
PTS	4200	5700	0	35.71%	35.71%	<b>35.71%</b>	-
NVR	15500	21000	-	35.48%	35.48%	<b>35.48%</b>	delistata in 2004
ARS	37400	46000	3372.5	22.99%	32.01%	<b>32.01%</b>	-
SRT	4250	1630	0	-61.65%	-61.65%	<b>30.87%</b>	splitare de la 4.000 la 1.000; 51.6 actiuni noi la 100 detinute la 1.600 lei
CPR	7100	9150	0	28.87%	28.87%	<b>28.87%</b>	-
ASA	3700	4500	254.54	21.62%	28.50%	<b>28.50%</b>	-
AMP	3000	3800	0	26.67%	26.67%	<b>26.67%</b>	delistata in 2004
PCL	6500	8200	0	26.15%	26.15%	<b>26.15%</b>	-
ENP	6500	7900	0	21.54%	21.54%	<b>21.54%</b>	-
UCM	8300	9700	0	16.87%	16.87%	<b>16.87%</b>	-
BCC	8700	4800	-	-44.83%	-44.83%	<b>10.34%</b>	listata in 2004; 26.29 actiuni gratuite la 100 detinute; splitare de

							la 2000 la 1000 lei/actiune.
ABR	16700	16900	0	1.20%	1.20%	<b>1.20%</b>	-
ALT	18500	17500	-	-5.41%	-5.41%	<b>-5.41%</b>	listata in 2004
COS	10000	8600	0	-14.00%	-14.00%	<b>-14.00%</b>	-
PTR	1880	1420	0	-24.47%	-24.47%	<b>-24.47%</b>	-
SOF	425	300	0	-29.41%	-29.41%	<b>-29.41%</b>	-

\* castigul total nu include si aceasta majorare de capital social intrucat subscrierea la majorare ar fi diminuat randamentul

40 din cele 45 de actiuni listate la categoria a II-a si tranzactionate in 2004 au adus castiguri peste rata inflatiei. Dintre acestea, trei au adus castiguri peste 300%, cinci intre 200 si 300%, opt intre 100 si 200% si inca unsprezece intre 50 si 100%.

Cel mai bun randament la categoria a II-a (si, de fapt, la bursa de valori) a fost oferit de actiunile UAMT (UAM) cu +475,5% - crestere provenind exclusiv din variatia pretului. Pe locul doi in topul cresterilor s-a aflat o societate cu profil similar (piese auto) – Compa Sibiu (CMP). Compa poate fi considerata vedeta anului 2004, cu un randament de +466,1% si o evolutie absolut spectaculoasa pe tot parcursul anului. Sectorul produselor chimice s-a aflat de asemenea in topul castigurilor, actiuni precum Amonil (AMO), Prodplast (PPL), Carbochim (CBC), Carbid-Fox (CRB) sau Sinteza (STZ) oferind randamente de +371,4%, +278,1%, +272,2%, +225,0%, respectiv +194,9%.

Randamente peste 100% s-au mai inregistrat de catre emitenti din industria alimentara - Vel Pitar (VEL) cu +205,7%, Bermas (BRM) cu +128,3% si Mopan (MPN) cu +100,0%, energie – Oil Terminal (OIL) cu +202,7%, Petrolextort (PEI) cu +186,3% si Rompetrol Rafinare (RRC) cu +130,8%, si industria grea – Electroputere (EPT) cu +175,7%, Zimtub (ZIM) cu +157,0% si Artrom (ART) cu +105,0%.

Actiunile Impact (IMP) nu s-au mai aflat in topul cresterilor de anul acesta, insa au adus un castig mai mult decat rezonabil de 74,9%. Actiunile pierzatoare in 2004 au fost Altur (ALT), COST (COS), Rompetrol Well Services (PTR) si Sofert (SOF).

Anul 2004 a adus si o serie de listari noi la bursa de valori ; dintre acestea doua au fost remarcabile – Rompetrol Rafinare Constanta (RRC), care prin dimensiune, lichiditate si cresterea de pret ulterioara a captat imediat interesul investitorilor, in ciuda unei situatii financiare nu tocmai remarcabile, si Banca Comerciala Carpatica (BCC), actiune interesanta prin domeniul de activitate (bancile fiind foarte cautate de investitori), implicarea pe piata, lichiditate si cresterea de pret. Acestor noi listari li se mai adauga si actiunile Altur Slatina (ALT), mai putin interesante pentru investitori. Toate cele trei societati provin de pe Rasdaq. In 2004 a incetat tranzactionarea la bursa si au fost delistate actiunile Navrom (NVR) si Amep (AMP) ; actiunile Terapia (TER) si Imsat (IMS) au fost delistate si ele (fara a inregistra nici o tranzactie in 2004) in urma procesului inceput in anul precedent.

Un investitor care ar fi aplicat o strategie de investitii foarte simpla – alocarea unei sume egale pentru cumpararea fiecărei actiuni listate la bursa la inceputul lui 2004 si pastrarea actiunilor pana la sfarsitul anului – ar fi inregistrat un castig de +107,2%. Daca investitorul din exemplul nostru s-ar fi rezumat numai la actiunile listate la categoria I, pentru a simplifica putin strategia, atunci castigul ar fi fost de +111,6%. Performantele pot fi considerate spectaculoase tinand cont de simplitatea strategiei si de evolutiile de pe piata financiara : scaderile continue ale dobanzilor la depozitele bancare, ce se apropiau de 12-13% la sfarsitul anului, si aprecierea leului ce face neatractiva pastrarea economiilor in valuta.

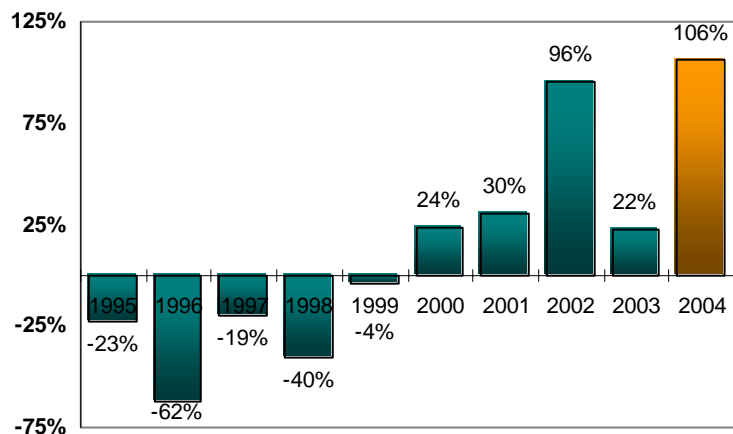
Am calculat si indicele TRX pe anul 2004. Indicele TRX (Total Return Index) este un indice calculat anual de Intercapital Invest ; ca mod de calcul indicele utilizeaza preturile tuturor actiunilor listate la bursa, este ponderat cu capitalizarea (similar indicelui BET), dar ia in calcul pe langa diferentele de pret si castigurile din dividende si majorari de capital (numai cele cu actiuni gratuite si cele cu numerar care au fost avantajoase pentru investitori); ponderea maxima a unei actiuni in indice este limitata la 10%, iar actiunile care au fost listate sau delistate in cursul anului sunt ponderate corespunzator ; indicele este ajustat cu rata inflatiei :

**2004**

**TRX: +106,12%**

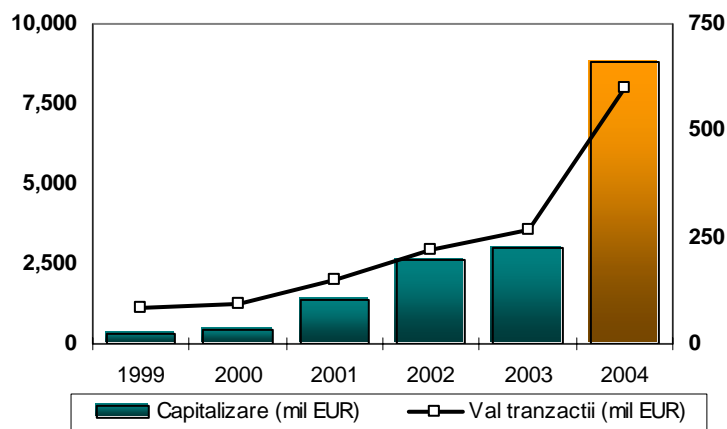
Castig actiuni BVB din diferenta de pret:	+116,20%	Indicatori BVB	ROL	EUR
Ajustat cu castig din dividende&majorari	+131,94%	BET	+101,19%	+111,46%
Ajustat cu numar luni tranzactionare	+125,29%	BET-C	+103,77%	+114,13%
		BET-FI	+115,48%	+127,01%
Rata inflatiei	9,3%	Total Tranzactii	24150 mld	598 mil
		Numar societati tranzactionate		62
TRX Ajustat cu rata inflatiei	<b>+106,12%</b>	Numar societati de intermediere		67
Castig maxim din pret	UAM +475,47%	Pierdere Maxima	SOF	-29,41%
Castig max din pret,majorari,divid	UAM +475,47%	Cea mai mare pondere (capit)	SNP	45,18%
<b>Evolutie generala a bursei:</b> in mod relativ surprinzator dupa un an 2003 cu evolutii generale stabile, anul 2004 este cel mai bun an din istoria BVB din punct de vedere al randamentelor actiunilor.				

Calculat in conditiile de mai sus, indicele TRX inregistreaza o valoare de +106,12% pe anul 2004. Aceasta este cea mai mare valoare inregistrata de indice din momentul inceperii tranzactiilor la bursa pana in prezent. Randamentele anuale ale indicelui (practic castigurile totale medii ale investitorilor la bursa) sunt prezentate in continuare :



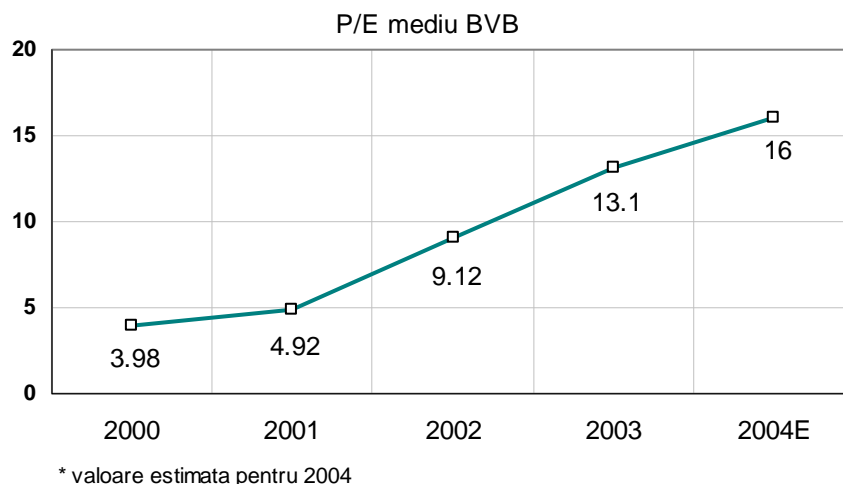
Si din punct de vedere al randamentului indicilor oficiali ai bursei anul 2004 a fost cel mai bun din istoria bursei : in 2004 cresterile indicilor BET, BET-C si BET-FI in EUR si USD au fost cele mai mari din toata istoria acestora (valorile in lei au fost putin mai mici decat cele din 2002, un alt an de exceptie la bursa).

Si ceilalti parametri ai bursei au inregistrat maxime istorice in anul analizat : capitalizarea bursei la sfarsitul anului era de 8,8 mld EUR, de aproape trei ori mai mare decat cea de la sfarsitul anului 2003. Valoarea tranzactiilor in 2004, de 598,1 mil EUR, a reprezentat o crestere cu 122,6% fata de cea din 2003 :



Anul 2004 marcheaza in mod evident un salt impresionant fata de anii precedenti ; atat cresterea valorii tranzactiilor cat si cea a capitalizarii sunt determinate de cresterea preturilor actiunilor. Desigur, dupa patru ani de crestere continua a preturilor, intrebarea fireasca este : care este motivul acestei cresteri si cat de mult va continua aceasta ?

Vom da raspunsul tot printr-un grafic :



Cresterea preturilor actiunilor listate la bursa a fost o consecinta normala a reajustarii indicilor P/E la niveluri « rezonabile », intalnite si pe alte piete. Ori valori sub 5, asa cum se inregistrau in 2000 sau 2001, dupa scaderile continue din 1997-1999, aratau ca actiunile romanesti erau puternic subevaluate. Deja insa valorile « rezonabile » incep sa fie depasite pentru unele din actiuni, asa ca acum se pune intrebarea care va fi evolutia viitoare a bursei ? vom reveni asupra acestui aspect in cadrul prezentului material.

O tendinta pe care am observat-o pe piata anul acesta, tendinta ce se continua din anii precedenti, este reducerea ponderii castigurilor din dividende si majorari de capital social in totalul castigurilor obtinute de investitorii in actiuni, si cresterea ponderii castigurilor din diferentele de pret. Astfel, castigul mediu din cresterea pretului actiunilor a fost in 2004 de 116,20% ; daca la aceasta valoare adaugam si castigurile din dividende si majorari de capital social, atunci randamentul ajunge la 132,21%, o diferenta de numai 16%.

Numai 25 din cele 62 de societati tranzactionate in 2004 au repartizat dividende pentru anul 2003 (fata de 27 din 65 ce au repartizat dividende in 2003 pentru 2002). Dintre acestea, cel mai mare raport intre dividendul net si pretul de la inceputul anului s-a inregistrat pentru actiunile Petrolexport (PEI) cu 31,7%, Azomures (AZO) cu 17,7%, Turbomecanica (TBM) cu 15,8% si SIF Moldova (SIF2) cu 15,4% ; pentru inca sase actiuni (ALR, SNO, SIF5, CMF si SIF1) procentul este intre 10 si 15%, iar pentru restul procentul este sub 10%. Nici majorarile de capital nu mai contribuie asa de mult la castigul total al investitorilor : randamentele primelor 12 actiuni din topul celor mai rentabile de la categoria a II-a nu au beneficiat de « ajutorul » nici unei majorari de capital social.

Sa trecem in revista si cateva evenimente derulate la bursa in anul care s-a incheiat. Evenimentul major a fost, desigur, proiectul de fuziune a BVB cu Rasdaq. Acest proiect reprezinta o initiativa binevenita de consolidare a pietei, ce va permite dupa finalizarea sa prezentarea unei oferte integrate de instrumente si mecanisme financiare si va duce la cresterea vizibilitatii pietei de capital romanesti pe plan extern.

Un prim pas in directia fuziunii a fost translatarea unui numar de 107 actiuni listate pe Rasdaq pe sistemul electronic al bursei de valori. Aceasta inseamna ca actiunile respective raman in continuare listate pe Rasdaq si se supun cerintelor acestei piete (drept urmare nu veti regasi aceste actiuni in tabelele de mai sus), insa tranzactionarea acestor actiuni de catre agentii SSIF se face pe sistemul electronic al BVB (care este un sistem de licitatie electronica automata) si nu pe cel al Rasdaq (sistem de negociere). Initiativa a fost mai mult decat binevenita, intrucat a dus la cresterea lichiditatii si vizibilitatii actiunilor translatate, lucru de dorit tinand cont de faptul ca piata Rasdaq prezinta o rezerva de crestere mult mai mare decat BVB (vom reveni pe aceasta tema).

Legat de tranzactionarea actiunilor, semnalam si proiectul legat de schimbarea sistemului de tranzactionare a actiunilor la bursa (nu se schimba regulile si procedurile de tranzactionare, ci numai sistemul informatic). Astfel, bursa intentioneaza transferul tranzactionarii actiunilor de pe sistemul electronic actual, Horizon, pe noul sistem Arena. Acesta din urma a fost folosit cu succes pentru tranzactionarea obligatiunilor in ultimii ani, astfel incat incepand din 2005 bursa a anuntat si transferul tranzactionarii actiunilor pe acest sistem. Sistemul Arena este mai eficient, mai operativ si mai performant ; in plus, acesta este realizat de BVB, astfel incat intretinerea si dezvoltarea acestuia vor fi mai usor de realizat. Consemnam la acest capitol si o modificare de politica in ceea ce priveste indicele BET : incepand cu anul 2004 acesta include si doua actiuni de la categoria a II-a a bursei (IMP si RRC), pana acum in cosul indicelui fiind incluse numai actiuni de la categoria I.

Un alt eveniment interesant a fost oferta publica primara de vanzare de actiuni ale SSIF Broker. Aceasta a fost prima oferta publica initiala derulata de o societate de intermediere pe piata de capital ; mai important, oferta (in valoare de aproximativ 90 de miliarde de lei si suprasubscrisa de trei ori) a aratat ca exista un apetit mare in piata pentru oportunitati noi si interesante. Listarea actiunilor este asteptata pentru luna ianuarie.

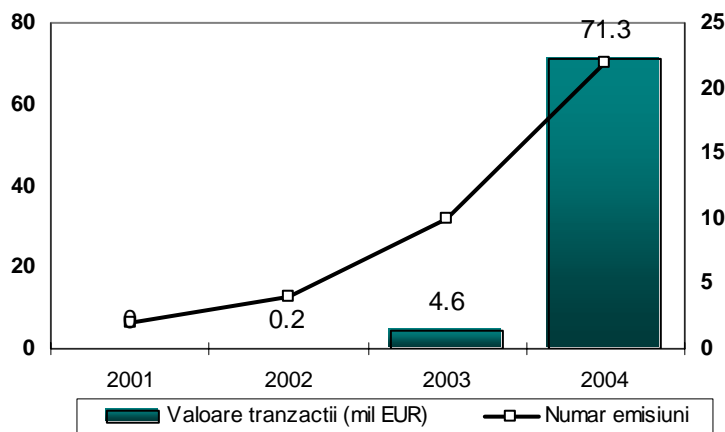
Prin sistemele bursei de valori se mai tranzactioneaza si actiunile a 44 de societati pe piata valorilor mobiliare necotate tranzactionate prin sistemul bursei de valori. Nu vom intra in detalii legate de acestea, intrucat aceste actiuni au ajuns pe aceasta piata ca urmare a unor evenimente sau performante negative, si nu indeplinesc aceleasi criterii de performanta sau transparenta precum societatile listate la bursa. Semnalam totusi



introducerea actiunilor Grupului Editorilor si Distribuitorilor de Presa (GDP) pe aceasta piata – initiativa laudabila tinand cont de faptul ca societatea este una din putinele ce au apelat din proprie initiativa la listare si mecanismele pietei de capital.

Tot prin sistemele bursei se tranzactioneaza si 24 de emisiuni de obligatiuni municipale si corporative. La sfarsitul anului 2004 se tranzactionau prin sistemul BVB 18 emisiuni de obligatiuni municipale si 6 emisiuni de obligatiuni corporative (doua emisiuni listate la bursa, cea a BRD de 500 miliarde lei si cea a Impact de 49,8 miliarde, si patru emisiuni tranzactionate pe piata valorilor mobiliare necotate : BCR Leasing in valoare de 75 miliarde, Finansbank in valoare de 410 miliarde, Raiffeisen Bank in valoare de 1.200 de miliarde si TBI Leasing in valoare de 24,5 miliarde). Rata medie a dobanzilor la obligatiunile municipale la sfarsitul anului 2004 era de 18,68%/an. Pentru obligatiunile corporative, rata medie a dobanzii era de 18,72%/an (numai pentru emisiunile cu dobanda calculata in lei).

Si piata obligatiunilor a inregistrat un salt important in 2004. Valoarea tranzactiilor cu obligatiuni, de 71,3 milioane EUR, a reprezentat o crestere de peste 15 ori fata de anul 2003 :

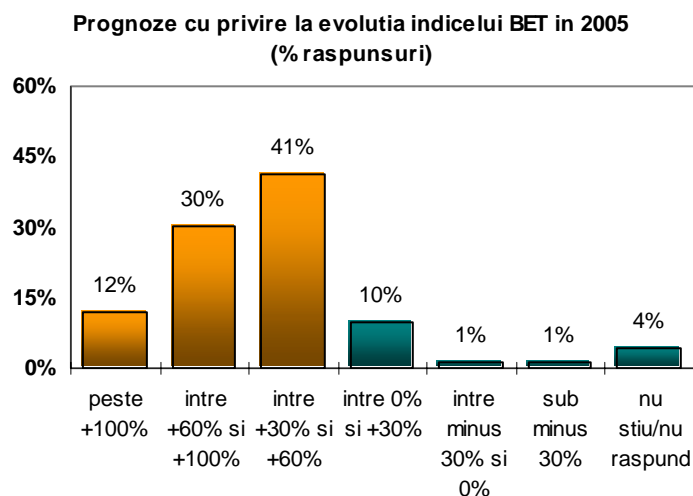


Chiar daca aceasta rata de crestere este mult mai mare decat cea inregistrata de tranzactiile cu actiuni (care au crescut cu 122,7% in 2004 fata de 2003), valoarea tranzactiilor cu obligatiuni a reprezentat numai 11,9% din valoarea tranzactiilor cu actiuni, iar tranzactiile cu obligatiuni raman in continuare sporadice.

Am prezentat principalele realizari, performante si evenimente legate de bursa de valori in anul 2004. Sa vedem, insa, care sunt perspectivele pentru anul 2005.

Asteptarile de crestere pentru anul 2005 sunt mari. Conform unui sondaj publicat pe site-ul kmarket.ro la sfarsitul lui 2004, 42% dintre respondenti anticipeaza o crestere cu cel

putin 60% a indicelui BET in anul 2005, si nu mai putin de 83,7% anticipeaza o crestere de cel putin 30%. Numai 2,5% dintre respondenti anticipeaza o scadere a indicelui BET in acest an :



Ne alaturam acestei opinii si consideram si noi ca bursa de valori va inregistra un an pozitiv in 2005 ; estimam o crestere a indicelui BET intre 30% si 50% in acest an (deja la momentul redactarii acestui material, indicele BET crescuse de la inceputul anului 2005 cu 14%, dupa un inceput de an in forta la BVB).

Ne bazam aceasta estimare pe mai multi factori. In primul rand aderarea Romaniei la Uniunea Europeana si contextul economic, politic si social in general favorabil va duce la cresterea vizibilitatii pietei de capital romanesti in randul investitorilor straini (in special vest-europeni), ceea ce va duce la sume mai mari investite la bursa din partea acestora. Mai departe, interesul pentru investitiile financiare este in crestere si din partea investitorilor locali ; scaderea constanta a ratelor dobanzilor si tendinta de apreciere a leului au demonstrat in 2004 o situatie care a devenit din ce in ce mai clara in ultimii ani : modalitatile « traditionale » de plasare a economiilor in tara noastra, depozitele bancare si valuta, nu mai aduc castigurile cu care populatia s-a obisnuit in anii '90. In acest context din ce in ce mai multe persoane isi repositioneaza economiile, apeland intr-o proportie in crestere si la piata de capital.

Anul 2004 a adus o premiera pentru piata de capital, in opinia noastra : dupa patru ani de crestere continua a indicilor P/E si P/B (pret/profit pe actiune si pret/valoare contabila) si implicit a preturilor, unele din actiunile reprezentative listate la bursa au ajuns sa fie evaluate relativ corect de piata ; cu alte cuvinte, este posibil ca perioada de subevaluare a unora din actiunile listate la BVB sa se fi incheiat, sau sa se apropie rapid de final. Cu toate acestea, ne mentinem prognoza de crestere din urmatoarele considerente : unele din actiunile listate la bursa, in special la categoria a II-a, raman in continuare subevaluate ; standardele legate de subevaluarea sau supraevaluarea unei actiuni

difera – practic, nu exista un standard absolut, astfel incat chiar si actiunile care acum par « scumpe » ar mai putea creste putin. Sa ne gandim la faptul ca pentru firmele romanesti (si, de fapt, pentru economia romaneasca) asteptarile de crestere sunt mai mari decat pentru firmele de pe alte piete (ne referim la cresterea activitatii si implicit a profiturilor), iar in acest context valori putin mai mari ai P/E si P/B pot fi justificate. In fine, alte elemente obiective precum cresterea profiturilor emitentilor si reducerea impozitului pe profit pot justifica preturi mai mari.

Desigur, rolul analizei devine din ce in ce mai important in selectia actiunilor si alegerea momentelor optime de cumparare si de vanzare. Cresterea actiunilor listate acum la bursa nu va continua la nesfarsit. Dupa cum am amintit si in materialele publicate in anii precedenti, aceasta crestere se va opri in lipsa unor elemente de noutate. Ne referim in primul rand la emitenti noi si la instrumente noi pe piata.

Anul 2005 a adus doua prezente notabile noi la bursa (Rompetrol Rafinare si Banca Carpatica) si o oferta publica initiala de larg interes (SSIF Broker), insa este nevoie de mult mai mult. Piata de capital are nevoie de emitenti noi – societati solide si dinamice, care sa ofere alternative din ce in ce mai multe si mai diverse investitorilor. Exista deja cateva semnale in aceasta directie. Este vorba in primul rand despre programul guvernamental *O piata puternica* lansat in cursul anului 2004, program ce presupune listarea la bursa de valori a sapte mari companii de stat incepand cu anul 2005 : CN Transelectrica SA, Electrica Transilvania Nord SA, Electrica Muntenia Nord SA, CN Administratia Porturilor Maritime SA Constanta, Transgaz SA, Romgaz SA si CN Aeroportul International Henri Coanda Bucuresti SA. Banca Comerciala Romana s-ar putea alatura si ea la un moment dat societatilor listate la bursa, in urma finalizarii procesului de privatizare. In fine, exista semnale conform carora si anumiți emitenti privati mari considera ipoteza unei oferte publice initiale si listarea la bursa. Din pacate acestea sunt numai proiecte si semnale ; realitatea este ca la bursa s-au listat in 2004 numai trei societati noi, iar acestea au provenit toate de pe Rasdaq.

Nici la nivelul instrumentelor noi situatia nu este mai stralucita. Piata obligatiunilor s-a dezvoltat si consolidat destul de mult in 2004, dar tranzactiile raman sporadice. Si anul 2004 a trecut fara introducerea unor instrumente sau mecanisme noi pe piata. Luna decembrie a adus si o intentie ferma de tranzactionare a drepturilor de preferinta din partea societatii Impact (IMP), care se dovedeste din nou un pionier pe piata de capital ; mai departe, exista planuri de colaborare mai stransa cu Bursa Monetar Financiara si de Marfuri Sibiu (BMFMS) – deocamdata singura piata de tranzactionare a instrumentelor derivate din tara noastra (BMFMS s-ar putea alatura BVB si Rasdaq in procesul de consolidare institutionala a pietei de capital). In rest, la aproape zece ani de la inceperea tranzactiilor la bursa, piata de capital nu ofera inca tranzactionarea titlurilor de stat,

vanzari in absenta, optiuni pe actiuni, tranzactii in marja si multe alte instrumente sau mecanisme absolut necesare investitorilor si emitentilor.

Ca o concluzie a acestei sectiuni, anticipam pentru 2005 evolutii bune ale actiunilor si randamente bune pentru investitorii care se bazeaza din ce in ce mai mult pe analiza, insa momentul in care piata va stagna se poate apropia destul de repede in lipsa unor masuri mai ferme de dezvoltare, consolidare, diversificare si promovare a pietei.

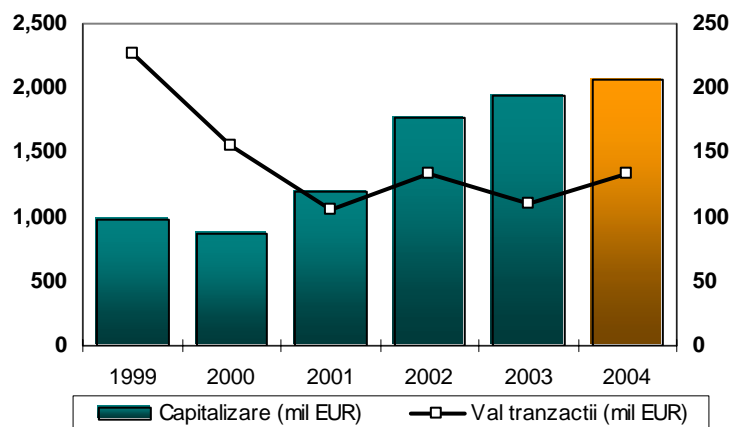
## II. BURSA ELECTRONICA RASDAQ

Indicele oficial al pietei Rasdaq, RASDAQ-C, calculat pe baza preturilor tuturor actiunilor listate pe piata, a crescut in 2004 cu 38,95% - o evolutie relativ modesta daca ne raportam la performantele bursei de valori, insa totusi semnificativa din mai multe puncte de vedere.

In primul rand cresterea indicelui de aproape 40% este cea mai mare crestere anuala inregistrata de indicele oficial al Rasdaq, de la lansarea sa in 1998 pana in prezent (cresterea pe 2003 a fost de 21,9%). In al doilea rand, performanta este importanta daca ne gandim la faptul ca pe piata se tranzactioneaza in prezent actiunile a peste 2.000 de societati (mai exact 2.061), dintr-un total de 3.990 de societati listate.

In fine, performantele unor grupuri selectate de actiuni, precum cele listate la categoriile I si II de excelenta ale Rasdaq, sunt mult mai mari si se apropie de cele de la bursa. Astfel, cresterea indicelui RAQ-I, calculat pe baza preturilor actiunilor listate la categoria I, a fost de 57,15% (fata de numai 26,2% in 2003), iar cea a indicelui RAQ-II, calculat pe baza preturilor actiunilor listate la categoria a II-a, a fost de 72,60% (fata de numai 31,7% in 2003).

Chiar daca la nivelul cresterilor de pret anumite grupuri de actiuni listate pe piata se apropie de cresterile de la bursa, indicatorii generali ai pietei (capitalizare, valoare tranzactii) nu au inregistrat acelasi salt precum cel inregistrat la bursa. Capitalizarea in EUR a crescut cu numai 6% in 2004 fata de 2003 (fata de 195% la bursa de valori), in timp ce valoarea anuala a tranzactiilor in EUR a crescut cu 22% (fata de 122% la bursa de valori) :



Prezentam in continuare performantele actiunilor listate la categoria I a Bursei Electronice Rasdaq :

Smb	Nume	Pret sfarsit an 2003	Pret sfarsit an 2004	Variatie In 2004
SOCP	Socep Constanta	1400	3240	131.43%
SNBB	Aker Braila	21000	46000	119.05%
AVBU	Aversa Bucuresti	8300	17700	113.25%
BRCR	Braiconf Braila	34000	62500	83.82%
ELMA	Electromagnetica Bucuresti	1860	3050	63.98%
PTRO	ISPAT Petrotub Roman	20500	28.8	40.49%
UPET	UPET Targoviste	4200	5600	33.33%
VEGA	Rompetrol Bucuresti	635	773	21.73%
ALPO	Alprom Slatina	44000	43000	-2.27%
CGIU	Comcereal Alexandria	61500	49600	-19.35%
SEVE	Severnav Drobeta Tr. Severin	67000	42000	-37.31%

Numarul actiunilor listate la categoria I era de 11 la sfarsitul anului, fata de 15 in 2003 si 10 in 2002. Situatia la categoria a II-a este urmatoarea :

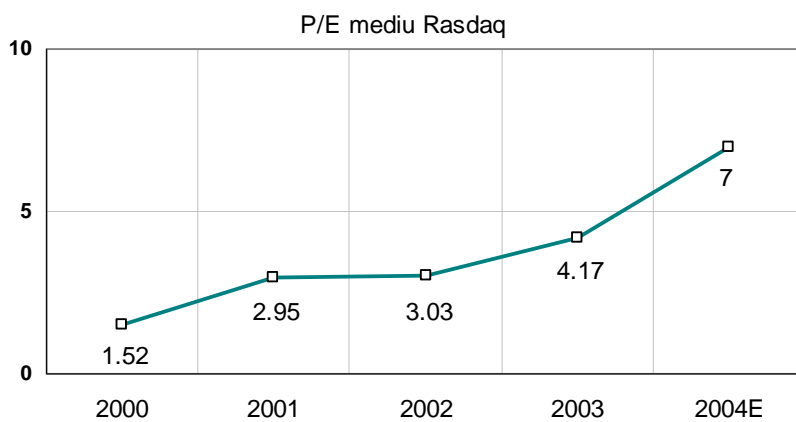
Smb	Nume	Prêt sfarsit an 2003	Pret sfarsit an 2004	Variatie In 2004
ELPS	Elpreco Craiova	55000	430000	681.82%
DANA	Danubiana	4600	18000	291.30%
ROMT	Romportmet Galati	6100	22000	260.66%
ILEF	Ilefor Tg. Mures	2700	5750	112.96%
AUTT	Automatica Bucuresti	4000	8400	110.00%
ROCE	Romcarbon Buzau	20000	40000	100.00%
UNISEM	UNISEM Bucuresti	420	740	76.19%
FLAO	Flaros Bucuresti	41500	71000	71.08%

ANBU	Anticorosiv Bucuresti	62000	95500	54.03%
CONFM	Constructii Feroviare Moldova	1400	2000	42.86%
INOX	Inox Bucuresti	12000	17100	42.50%
GRIA	Grupul Iatsa Pitesti	24500	32500	32.65%
TEHO	Bega Tehnomet Timisoara	18500	22000	18.92%
ASRA	Asigurarea Romaneasca Asirom	2500	2650	6.00%
CMVX	Comvex Constanta	111000	107000	-3.60%
EURB	Eurom Bank	7500	5850	-22.00%
UPEX	Upetrom 1 Mai Ploiesti	42000	25500	-39.29%

Numarul societatilor listate la categoria a II-a a ramas 17, la fel ca in 2003. Consemnam listarea actiunilor Eurom Bank pe piata Rasdaq si ulterior promovarea acestora la categoria a II-a, Eurom Bank fiind cea de-a patra banca ale carei actiuni se tranzactioneaza astazi in tara noastra (pe langa Banca Transilvania, BRD si Banca Carpatica – toate trei listate la bursa de valori).

Tendintele pe piata Rasdaq sunt cele identificate si in anii precedenti. Piata trece in continuare printr-un proces de concentrare a actionariatului emitentilor, preluari si transferuri de proprietate, si intr-un numar semnificativ de cazuri, delistari si transformarea societatilor deschise in societati inchise. Un proces interesant este cel al translatarii unor emitenti pe sistemul electronic al BVB, proces despre care am amintit intr-un capitol precedent si care a avut o influenta benefica asupra multora dintre acestia.

Piata inasa merita urmarita si analizata cu mare atentie de acum inainte. Desigur, nu ne referim la cea mai mare majoritate a celor patru mii de emitenti listati, ci la unele din societatile de pe piata care prin performante, profituri si crestere se ridica la nivelul unora din blue-chips-urile BVB, dar care datorita unei conjuncturi legate de lichiditate, transparenta si vizibilitate se tranzactioneaza la niveluri de pret ce le fac subevaluate :



\* valoare estimata pentru 2004

Graficul de mai sus prezinta evolutia indicelui P/E mediu (pret/profit pe actiune) la nivelul Rasdaq in ultimii ani. Valorile indicelui sunt undeva la jumatate fata de valorile inregistrate la BVB. Aceasta arata ca piata are inca un potential destul de mare, iar emitenti interesanti pot fi in continuare descoperiti de catre investitori.

Ca si perspective, consideram ca in conditiile scumpirii continue a actiunilor listate la bursa, emitenti interesanti subevaluati listati pe Rasdaq pot oferi alternative foarte eficiente pentru investitori. Un prim punct de plecare pentru selectia acestora il constituie chiar lotul de actiuni translatate pe sistemul bursei – actiunile translatate fiind deja selectate de catre Rasdaq pe baza anumitor criterii de performanta.

Un alt element interesant este legat de fuziunea BVB cu Rasdaq ; ramane de vazut in ce conditii logistice, tehnice si procedurale se va efectua acest lucru, insa fuziunea va avea in mod cert doua beneficii importante : pe de o parte integrarea pietei de capital romanesti, consolidarea acesteia si cresterea vizibilitatii sale, iar pe de alta parte « scoaterea la lumina » a unor emitenti valorosi de pe Rasdaq.

Concluzia ? Ne asteptam la un an 2005 favorabil pentru investitori, in care oportunitatile de investitie continua sa fie numeroase si variate, dar in care rolul analizei si atentia acordata de investitori stabilirii unei strategii de investitii trebuie sa creasca, iar momentul in care cresterile vor fi mai mici sau chiar vor inceta se va mai apropia cu un an in lipsa unor elemente noi pe piata.

*Razvan Pasol, [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro), Ianuarie 2005*