

Evolutia pietei de capital in 2006 si perspective pentru 2007



Intercapital Invest • Bd. Aviatorilor Nr. 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti
222 8731, 222 8744 • www.intercapital.ro • office@intercapital.ro

Note

Acest raport este elaborat si prezentat de SSIF Intercapital Invest SA, companie de brokeraj cu valori mobiliare autorizata sa furnizeze servicii de brokeraj cu valori mobiliare tranzactionate in Romania.

Pentru informatii suplimentare despre modul in care puteti investi pe piata de capital din Romania si despre cum va putem noi ajuta, consultati site-ul oficial al Intercapital Invest, www.intercapital.ro. Site-ul include toate informatiile necesare despre firma si serviciile sale, inclusiv mentiunile obligatorii cerute de legislatia in vigoare.

Evolutia pietei de capital in 2006 si perspective pentru 2007

Anul 2006 a fost un an relativ bun din punct de vedere al investitiilor pe piata de capital, desi unele performante au fost sub asteptari. Indicele BET, ce exprima cresterea medie a preturilor actiunilor listate la bursa, a inregistrat o crestere de 22% in 2006. Performanta ramane solida fata de nivelul dobanzilor bancare la depozite, fiind de aproximativ trei ori mai mare decat acesta. Cu toate acestea, 22% este cea mai redusa crestere anuala a indicelui din ultimii sase ani (media variatiei anuale a BET in perioada 2001-2005 este de 68%) ; indicele compozit al bursei, BET-C, a inregistrat o crestere de 28,49% in 2006. Valoarea tranzactiilor cu actiuni listate la BVB a crescut cu numai 27% in 2006, fata de o crestere de 223% in 2005 si una de 140% in 2004.

La capitolul evenimente pozitive consemnam finalizarea fuziunii dintre BVB si Rasdaq, introducerea tranzactiilor in marja pentru piata spot (actiuni), derularea cu succes a doua emisiuni publice de obligatiuni spectaculoase (cele ale Bancii Mondiale si ale Bancii Comerciale Romane), infiintarea depozitarului central, si listarea cu succes dupa finalizarea unei oferte publice initiale a actiunilor Transelectrica, primul emitent din domeniul utilitatilor listat la bursa.

Ca minusuri ale activitatii bursiere mentionam neaprobarea fuziunii dintre BVB si BMFMS, incheierea fara succes a uneia din cele trei oferte publice initiale lansate in acest an (CCC Blue Telecom), numarul mic de listari noi, neinceperea tranzactionarii titlurilor de stat nici in 2006 si neintroducerea vanzarilor in absentia.

Asa cum procedam in fiecare an, prezentam mai jos performantele individuale ale tuturor actiunilor listate la Bursa de Valori Bucuresti in 2006. Calculam atat performantele din cresterea de pret, cat si performantele obtinute de investitori din incasarea dividendelor si majorarile de capital social din fonduri proprii sau cu numerar la preturi sub pretul din piata al actiunilor. Incepem cu categoria I a bursei de valori:

Smb	Pret inceput an 2006	Pret sfarsit an 2006	Castig numai din pret	Dividend net 2005 (platit in 2006)	Castig din pret si dividende	Castig din pret, dividende, majorari	Observatii
ALR	2.6100	4.5900	75.86%	0.1151	80.27%	80.27%	-
ATB	0.9850	1.7200	74.62%	0.0000	74.62%	74.62%	-
IMP	0.4450	0.5850	31.46%	0.0000	31.46%	65.04%	25,545 actiuni gratuite la 100 detinute
BIO	0.5300	0.6600	24.53%	0.0000	24.53%	62.73%	30,68 actiuni gratuite la 100 detinute
TEL*	22.8000	33.8000	48.25%	0.0000	48.25%	48.25%	listata in 2006 prin IPO
TBM	12.8000	0.7500	94.14%	0.9156	-86.99%	46.48%	splitare valoare nominala de la 2,5 la 0,1 lei/actiune
SIF2	2.3700	3.2700	37.97%	0.0563	40.35%	40.35%	-
SIF3	2.2400	2.9800	33.04%	0.0420	34.91%	34.91%	-
BRD	14.2000	18.5000	30.28%	0.2595	32.11%	32.11%	-
SIF5	2.7400	3.5300	28.83%	0.0504	30.67%	30.67%	-
SIF1	2.6100	3.2600	24.90%	0.0420	26.51%	26.51%	-
TLV	1.3100	1.0100	22.90%	0.0000	-22.90%	22.98%	50,9 actiuni gratuite la 100 detinute simultan cu 15 actiuni la 0,35 lei/actiune la 100 detinute
OLT	0.3890	0.4770	22.62%	0.0000	22.62%	22.62%	-
BCC	0.5800	0.5500	-5.17%	0.0000	-5.17%	21.01%	12,05 actiuni gratuite la 100 detinute; 20,737 actiuni la 0,15 lei/actiune la 100 detinute
SNP	0.4870	0.5650	16.02%	0.0109	18.25%	18.25%	-
SOCP	0.2170	0.2450	12.90%	0.0027	14.15%	14.15%	-
SIF4	1.8100	1.8400	1.66%	0.0504	4.44%	4.44%	-
RLS	0.0770	0.0765	-0.65%	0.0000	-0.65%	-0.65%	delistata in 2006
INX	11.0000	10.9000	-0.91%	0.0000	-0.91%	-0.91%	delistata in 2006
ASP	0.0419	0.0363	13.37%	0.0000	-13.37%	-13.37%	delistata in 2006
AZO	0.2400	0.1450	39.58%	0.0000	-39.58%	-39.58%	-

* Castig raportat la primul pret de inchidere dupa listarea la BVB, nu la pretul din oferta publica.

Cresterea medie a actiunilor BVB (+22% pentru indicele BET) s-a incadrat la limita in previziunile investitorilor formulate la sfarsitul lui 2005, care indicau drept cea mai puternica optiune o crestere a indicelui in 2006 intre 20% si 40%. In ceea ce priveste performantele totale, adica luand in calcul si dividendele si majorarile de capital social (indicele BET urmareste numai cresterile de pret), media aritmetica a acestora a fost de

15% (o valoare semnificativ mai mica decat cea de +44% din 2005). Numai 4 din cele 21 de actiuni de la categoria I au adus castiguri totale peste 50% in 2006, dar 16 au adus castiguri peste rata inflatiei – o proportie destul de buna.

Cea mai buna performanta la categoria I a fost cea a actiunilor Alro Slatina (ALR), cu un randament total de 80% in 2006. Producatorul de aluminiu a avut un an foarte bun, inregistrand la sfarsitul trimestrului trei 2006 o rata de profit de 14%, de doua ori mai mare decat cea de la sfarsitul anului precedent, si aproband tot anul acesta fuziunea prin absorbtie cu Alprom Slatina.

Pe locul doi in topul cresterilor la categoria I s-au situat actiunile Antibiotice Iasi (ATB). Compania ieseana este unul dintre cei mai puternici producatori locali de medicamente, si se afla in plin proces de privatizare. Tinand cont de interesul marilor producatori internationali pentru ceilalti producatori romani mari (Sicomed, Terapia), este de asteptat ca si Antibiotice sa inregistreze un succes similar in procesul de privatizare.

Compania de constructii Impact (IMP) a adus investitorilor in actiunile sale un castig surprinzator de 65%, dupa ce in 2005 acesta fusese de numai 5%. Rezultatele financiare nu s-au imbunatatit in 2006 pe fondul cresterii concurentei si micșorarii marjelor de profit; veniturile totale obtinute pe primele trei trimestre au fost de numai doua treimi din cele din perioada similara a lui 2005, iar profitul inregistrat pe primele 9 luni ale lui 2006 a fost cel mai mic din ultimii cinci ani. Impact a incheiat primele 9 luni ale lui 2006 cu o rata de profit de numai 3,5% (fata de 6,09% in 2005, 32,38% in 2002). Compania a sarbatorit anul acesta promovarea actiunilor la categoria I a bursei si si-a continuat politica de distributie de actiuni gratuite.

Performante foarte bune la categoria I au mai inregistrat actiunile producatorului de medicamente Biofarm (BIO, +63%), care si-a mentinut o rata de profit in jur de 20%, a efectuat o majorare de capital din fonduri proprii, si ramane in continuare o tinta de preluare; actiunile Transelectrica (TEL, primul emitent din domeniul utilitatilor listat la bursa) au crescut cu 48% in cele numai patru luni de la listare si cu 101% fata de pretul din oferta publica pe fondul unor rezultate foarte bune; actiunile Turbomecanica (TBM, +46%) pe fondul unei splitari a actiunilor si a desfiintarii asociatiei salariatilor, ce deschide posibilitatea preluarii de un investitor strategic sau financiar.

Actiunile societatilor de investitii financiare au dezamagit anul acesta, in ciuda potentialului ridicat de apreciere a pretului pe fondul subevaluării actiunilor BCR din portofolii. Actiunile SIF au adus investitorilor castiguri intre 4,44% (SIF4 Muntenia) si 40,35% (SIF2 Moldova). Cu o crestere de 32,41%, indicele SIF, BET-FI, a inregistrat o performanta mai buna decat indicele BET, insa aceasta ramane mult sub performantele istorice (cresterea medie anuala a BET-FI in perioada 2001-2005 a fost de 113%). Desi

actiunile SIF s-au mentinut in topul lichiditatii la bursa, investitorii in acestea par sa astepte urmatoarea mutare a Erste Bank, noul actionar majoritar al BCR, in ceea ce priveste actiunile bancii detinute de SIF-uri.

Si alte vedete ale bursei au dezamagit. Petrom (SNP) a adus investitorilor un castig de numai 18% desi a obtinut rezultate bune in 2006. Si aici investitorii par sa astepte, decizia in acest caz fiind distributia la un pret redus a unui pachet de 8% din actiunile companiei catre salariatii acesteia. Banca Romana pentru Dezvoltare (BRD) a adus performante mai bune (+32%), insa a incheiat anul cu un indice P/E de 22, fata de 17 la sfarsitul anului precedent.

Banca Transilvania (TLV), vedeta de necontestat in anii precedenti, a adus un randament total dezamagitor de numai 23%. Indicele P/E al bancii a depasit 35, dupa ce incheiase anul precedent la 30 – conjunctura in care randamentele procentuale de trei cifre din trecut nu par a se mai repeta prea curand. Banca Carpatica (BCC) a evoluat similar, incheind anul cu un indice P/E in jur de 30 si aducand un randament de 21%. Ambele banci raman tinte de preluare (finalizarea unei preluari in viitorul previzibil fiind mai probabila pentru Carpatica); insa in ideea unor posibile preluari, pretul actiunilor celor doua banci a crescut destul de mult in ultimii ani.

Cele mai slabe performante la categoria I au fost inregistrate de actiunile Otelinox (INX, -0,91%, delistate la cerere in 2006), Rafinaria Astra Romana (ASP, -13,37%, aflata in incetare a activitatii operationale si delistata in 2006) si Azomures Targu Mures (AZO, -39,58%, rezultate financiare nefavorabile – pierdere la noua luni pentru prima data in ultimii cinci ani).

Continuam cu prezentarea performantelor de la categoria a II-a a bursei:

Smb	Pret inceput an 2006	Pret sfarsit an 2006	Castig numai din pret	Dividend net 2005 (platit in 2006)	Castig din pret si dividende	Castig din pret, dividende, majorari	Observatii
COS	0.7000	5.7500	721.43%	0.0000	721.43%	721.43%	-
ART	4.7300	16.2000	242.49%	0.0000	242.49%	242.49%	-
PTR	0.2150	0.7300	239.53%	0.0000	239.53%	239.53%	-
ARS	4.0500	7.9500	96.30%	0.3696	105.42%	105.42%	-
PPL	2.5100	2.4900	-0.80%	0.0294	0.37%	80.76%	3 actiuni noi la 1 leu/actiune pentru 1 actiune detinuta
PCL	1.2800	2.2400	75.00%	0.0000	75.00%	75.00%	-
SNO	4.4000	7.5000	70.45%	0.0000	70.45%	70.45%	-
STZ	0.2550	0.4330	69.80%	0.0000	69.80%	69.80%	-
BRK	2.9800	1.7000	-42.95%	0.0000	-42.95%	66.63%	36,5 actiuni gratuite la 100 detinute

							simultan cu 36,07 actiuni la 1,5 lei/actiune la 100 detinute; splitare valoarea nominala de la 1,0 la 0,5 lei/actiune
CBC	6.2000	10.0000	61.29%	0.0712	62.44%	62.44%	-
EFO	0.2930	0.4340	48.12%	0.0000	48.12%	48.12%	-
ENP	2.1400	3.0800	43.93%	0.0000	43.93%	43.93%	-
SLC	20.0000	25.4000	27.00%	0.0000	27.00%	27.00%	in curs de delistare
VNC	0.0950	0.1080	13.68%	0.0000	13.68%	23.92%	9 actiuni gratuite la 100 detinute
MPN	0.3400	0.4200	23.53%	0.0000	23.53%	23.53%	-
EXC	0.6900	0.8400	21.74%	0.0000	21.74%	21.74%	-
SCD	1.3500	1.6400	21.48%	0.0000	21.48%	21.48%	-
APC	0.4650	0.5600	20.43%	0.0000	20.43%	20.43%	-
CMP	2.0800	1.2600	-39.42%	0.0000	-39.42%	15.60%	1 actiune la 0,1 lei/actiune la 1 actiune detinuta
ASA	0.3500	0.4000	14.29%	0.0000	14.29%	14.29%	-
ZIM	2.8500	3.1600	10.88%	0.0000	10.88%	10.88%	-
MJM	4.0000	4.2000	5.00%	0.0840	7.10%	7.10%	-
UAM	0.6200	0.6500	4.84%	0.0000	4.84%	4.84%	-
MECF	7.0000	5.8000	-17.14%	0.0000	-17.14%	3.57%	listata in 2006 prin transfer Rasdaq; 25 actiuni gratuite la 100 detinute
OIL	0.2730	0.2740	0.37%	0.0045	2.01%	2.01%	-
CMF	1.8300	1.7900	-2.19%	0.0669	1.47%	1.47%	-
ABR	1.8700	1.8700	0.00%	0.0000	0.00%	0.00%	delistata in 2006
ELJ	-	-	0.00%	0.0000	0.00%	0.00%	listata dar netranzactionata in 2006; reducere capital social cu 5,38% ca urmare a divizarii; reducere capital social cu 54,02% ca urmare a divizarii
SOF	-	-	0.00%	0.0000	0.00%	0.00%	listata dar netranzactionata. delistata in 2006
PEI	150.0000	123.0000	-18.00%	26.6700	-0.22%	-0.22%	-
SRT	0.0800	0.0795	-0.62%	0.0000	-0.62%	-0.62%	-
ECT	0.1230	0.1040	-15.45%	0.0000	-15.45%	-1.94%	15.97 actiuni gratuite la 100 detinute
ARM	0.5200	0.5000	-3.85%	0.0000	-3.85%	-3.85%	-
ALT	1.2500	0.1960	-84.32%	0.0000	-84.32%	-4.90%	splitare valoare nominala de la 0,5 la 0,1 lei/actiune; 1

							actiune la 0,15 lei la 2 actiuni detinute si 7,692 actiuni gratuite la 100 detinute
BRM	1.9500	1.6300	-16.41%	0.1055	-11.00%	-5.51%	13.04 actiuni gratuite la 100 detinute
VEL	1.8500	1.7200	-7.03%	0.0000	-7.03%	-7.03%	delistata in 2006
FLA	0.3950	0.3550	-10.13%	0.0000	-10.13%	-10.13%	-
UCM	0.8600	0.5800	-32.56%	0.0000	-32.56%	-10.34%	38,98 actiuni la 0,1 lei/actiune la 100 actiuni detinute
EPT	0.3090	0.2750	-11.00%	0.0000	-11.00%	-11.00%	-
MEF	2.1500	1.8800	-12.56%	0.0000	-12.56%	-12.56%	-
CPR	2.1000	1.8000	-14.29%	0.0000	-14.29%	-14.29%	delistata in 2006
RRC	0.1140	0.0875	-23.25%	0.0000	-23.25%	-23.25%	-
RBR	0.1340	0.0999	-25.45%	0.0000	-25.45%	-25.45%	-
AMO	0.0830	0.0580	-30.12%	0.0000	-30.12%	-30.12%	-
CRB	0.0520	0.0209	-59.81%	0.0000	-59.81%	-59.81%	delistata in 2006

Zece din cele 45 de actiuni listate la categoria a II-a au adus castiguri de peste 50% investitorilor, iar 22 au adus castiguri peste rata inflatiei. Ca si anul trecut, cele mai performante actiuni au fost cele ale unor emitenti mai putin lichizi, dar tranzactionati la preturi subevaluate in piata si cu o situatie financiara buna sau in crestere. Astfel, pe masura ce vedetele traditionale ale bursei ajung sa se tranzactioneze la preturi corecte (sau chiar supraevaluate), unii investitori se orienteaza spre emitenti mai mici, dar cu potential bun de crestere.

Cea mai buna performanta la categoria a II-a (si, de altfel, la BVB) a fost adusa de actiunile Mechel Targoviste (COS). Dupa privatizare, producatorul de otel a intrat in sfarsit pe profit in trimestrul III 2006 (dupa ce in fiecare trimestru din ultimii cinci ani compania a fost pe pierdere). Cresterea de 721% a pretului a intervenit intr-o perioada foarte scurta, in ultimele doua luni ale anului; lichiditatea, inasa, se mentine foarte scazuta, cu o medie a valorii tranzactiilor zilnice de numai 3.416 lei in 2006. Performantele financiare ale companiei arata inca odata eficienta privatizarilor pentru firmele romanesti, statul fiind in mod traditional un administrator slab al companiilor detinute (desigur, exista si exceptii, iar Antibiotice, mentionata mai sus, este una dintre ele).

Pe locul doi in topul performantelor s-au situat actiunile TMK – Artrom (ART) cu o performanta de +242%. Artrom s-a aflat in top si in 2005, cand a adus investitorilor un castig de 131%. Performantele sunt normale : Artrom avea la sfarsitul lui 2004 un P/E de numai 2,50. Cresterile succesive de pret din ultimii doi ani au adus indicele la o valoare mai rezonabila de 13.

Celelalte doua actiuni cu castiguri de peste 100% in 2006 au fost Rompetrol Well Services (PTR, +240%), un emitent care a crescut in mod previzibil dupa ce incheiase anul 2005 cu un P/E de numai 3,08 si a inregistrat un an 2006 bun, si Aerostar Bacau (ARS, +105%), care a avut o traiectorie similara, cu un an 2006 bun dupa ce incheiase 2005 cu un indice P/E de numai 6,98.

Castiguri bune au mai adus si actiunile Prodplast (PPL, +80,76%) - indice P/E de 7,7 la sfarsitul lui 2005, rezultate bune si o majorare de capital cu numerar la pret atractiv ; Policolor (PCL, +75%) - rezultate bune, P/E mic la sfarsitul lui 2005, cateva tranzactii mari in 2006 ; Santierul Naval Orsova (SNO, +70,45%) - profitabilitate de 8% pe primele noua luni 2006 fata de 2% in 2006 ; Sinteza Oradea (STZ, +69,80%) – rezultate financiare in crestere, capitalizare mica si o serie de tranzactii mari pe fondul desfiintarii asociatiei salariatilor ; Broker Cluj (BRK, +66,63%) ; Carbochim Cluj-Napoca (CBC, +62,44%) – rezultate financiare in crestere.

Emitentii mentionati mai sus sunt in general prea putin lichizi si vizibili. Exceptia o constituie Broker Cluj, cu o medie a tranzactiilor zilnice de 478 mii lei in 2006. Societatea de brokeraj clujeana a adus investitorilor un castig de 160% in 2005 (fata de pretul din oferta publica) ; in 2006 castigul a fost de 67%, cea mai buna performanta din cadrul sectorului financiar de la BVB. Broker inregistreaza o rata de profitabilitate de 49% si un indice P/E de numai 12,82.

Alti doi emitenti mai mici au inregistrat performante peste 30% : Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO, +48,12%) si Energopetrol Campina (ENP, +43,93%). Doi emitenti interesanti in alti ani au inregistrat in 2006 o evolutie modesta : Sicomed (SCD, +21,48%) in asteptarea delistarii si Compa Sibiu (CMP, +15,60%) dupa ce in anul precedent a evoluat similar, aducand un castig de numai 29%.

16 actiuni de la categoria a II-a au adus pierderi in 2006. Dezamagirile categoriei au fost Petrolexportimport (PEI, -0,22%), la care dividendele generoase nu au putut compensa scaderea de pret, Bermas Suceava (BRM, -5,51%), in urma cu mai multi ani una din vedetele bursei, si Flamingo Bucuresti (FLA,-10,13%), care a derulat o operatiune spectaculoasa de preluare a grupului Flanco, preluare ce a generat insa costuri suplimentare pentru companie. Cele mai mari scaderi au apartinut actiunilor Rulmentul Brasov (RBR, -25,45%), Amonil Slobozia (AMO, -30,12%) si Carbid Fox Tarnaveni (CRB, -59,81%), aceasta din urma fiind delistata in 2006 si detinand si in 2005 pozitia emitentului cu cea mai mare pierdere adusa investitorilor (-63,16%).

Conform noului sistem de organizare al BVB, actiunile listate la cota sunt impartite in prezent in trei categorii (fata de doua pana acum) ; pana la acest moment, insa, nici un emitent nu era listat la categoria a III-a a bursei.

Anul 2006 a adus numai doua listari noi la bursa: mai intai actiunile Mecanica Ceahlau (MECF), transferate de pe Rasdaq, ce se alatura grupului de actiuni BVB detinute majoritar de SIF-uri si caracterizat de regula prin performante modeste in piata. MECF, unde SIF Moldova detine pachetul majoritar, pare a nu face exceptie, castigul investitorilor in aceasta actiune fiind de sub 4% in 2006. A doua listare a anului a fost cea a Transelectrica (TEL), compania nationala de transport a energiei electrice fiind primul emitent din domeniul utilitatilor listat la bursa. Transelectrica s-a listat in urma unei oferte publice initiale prin care statul roman, actionar majoritar, a vandut o parte din actiunile detinute prin bursa. Opt emitenti au fost delistati de la cota bursei in 2006 : Otelinox (INX) la cerere, si Astra Romana Ploiesti (ASP), Carbid Fox Tarnaveni (CRB), Rolast Pitesti (RLS), Chimopar Bucuresti (CPR), Abrom Barlad (ABR), Vel Pitar Ramnicu Valcea (VEL) si Sofert Bacau (SOF) datorita rezultatelor financiare slabe si/sau neindepinerii obligatiilor legate de prezenta la cota bursei (Otelinox a fost pe vremuri una din vedetele bursei, iar rezultatele sale financiare erau bune, insa celorlalte actiuni mentionate este putin probabil sa le fie simtita lipsa ; acestea au fost transferate pe segmentul necotate).

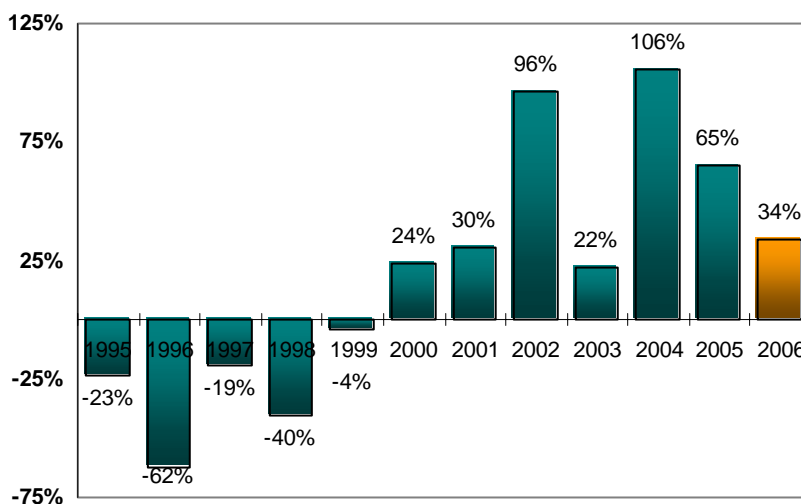
Am calculat si pentru 2006 indicele TRX. Acesta este un indice de tipul Total Return, calculat anual de Intercapital Invest. Indicele exprima randamentul mediu al actiunilor listate la bursa, luand in calcul, pe langa cresterile de pret, si dividendele si majorarile de capital social (spre deosebire de indicele BET care ia in calcul numai cresterile de pret). Indicele ia in calcul toate actiunile listate la bursa in cursul anului, fiecare actiune fiind ponderata cu capitalizarea la sfarsit de an. Ponderea maxima a unei actiuni in indice este limitata la 10%, iar randamentul fiecarei actiuni este ajustat cu perioada de listare pentru actiunile listate/delistate in cursul anului. Randamentele finale ale TRX sunt ajustate cu rata inflatiei. Calculele si valoarea TRX pentru 2006 sunt prezentate mai jos :

2006 **TRX: +33,58%**

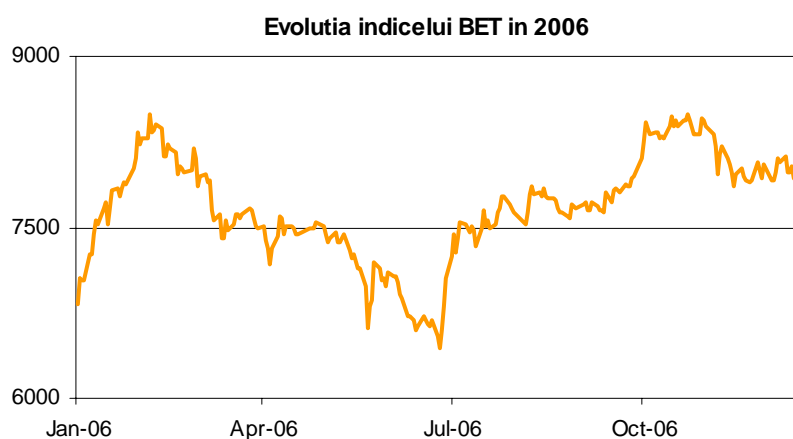
Castig actiuni BVB din diferenta de pret:	+31,16%	Indicatori BVB	RON	EUR
Ajustat cu castig din dividende	+32,60%	BET	+22,23%	+30,68%
Ajustat cu castig din dividende&majorari	+40,69%	BET-C	+28,49%	+37,38%
Ajustat cu nr luni tranzactionare	+38,45%	BET-FI	+32,41%	+41,57%
Rata inflatiei	4,9%	Total Tranzactii	9894 mil	2802 mil
		Numar societati tranzactionate		66
TRX ajustat cu rata inflatiei	33,58%	Numar societati de intermediere		73
Castig maxim din pret	COS +721,43%	Pierdere Maxima	CRB	-59,81%
Castig max din pret,majorari,divid	COS +721,43%	Cea mai mare pondere (capit)	SNP	43,44%

Evolutie generala a bursei: Bursa de valori a marcat un an pozitiv, dar sub asteptari. Indicele BET a inregistrat cel mai mic randament din ultimii sase ani ; vedetele bursei (inclusiv actiunile SIF) dau semne tot mai clare de oboseala, in timp ce ofertele publice initiale interesante sunt din ce in ce mai urmarite.

Cea mai mare influenta asupra indicelui TRX au inregistrat-o actiunile Alro (ALR), cu o pondere de 9,13% in capitalizarea BVB (dupa limitarea tuturor ponderilor la maxim 10%) si un castig de 80%, si Mechel Targoviste (COS) cu o pondere in capitalizare de 1,12% dar un castig de 721%. Randamentele anuale ale indicelui, de la momentul reinfiintarii BVB in 1995 pana in 2006 sunt prezentate in continuare :



Indicele oficial al bursei, BET, a castigat numai 22,23% in 2006, o performanta solida, dar totusi sub cea a anilor precedenti. Evolutia indicelui in 2006 a fost destul de agitata :



Astfel, indicele a inceput anul in forta, castigand in jur de 24% pana in prima saptamana din februarie. In continuare tendinta a fost contant descendenta pana la sfarsitul lui iunie, cand indicele pierduse 24% din valoarea maxima atinsa in februarie, sau 6% fata de valoarea de la inceput de an. Luna iulie a adus o crestere brusca cu 17%, urmata de o

evolutie relaiv stabila pana la sfarsitul anului (intrerupta in septembrie de o crestere ce va fi pierduta in mare parte in noiembrie).

Ceilalti indici oficiali ai bursei au evoluat similar, indicele SIF, BET-FI, inregistrand o volatilitate mai pronuntata si o crestere mai mare in trimestrul IV :



Multe tendinte stabilite in 2005 s-au pastrat si in 2006. Astfel, modelul evolutiei indicelui BET in 2006 a fost foarte similar cu cel din 2005. In graficul de mai jos, trasat pe scara logaritmica, curba cu rosu exprima evolutia BET in 2006, in timp ce curba cu albastru exprima evolutia aceluasi indice BET in 2005 :



Evolutia indicelui (si, de fapt, a pietei de capital romanesti), a fost corelata intr-o masura destul de mare cu cea a indicilor celorlalte pieti importante din zona (PX – Cehia, WIG – Polonia, BUX – Ungaria) :



Corelatia dintre pieti devine din ce in ce mai puternica, pe masura ce piata noastra de capital se maturizeaza, si incepe sa fie perceputa de investitorii institutionali straini ca apartinand spatiului Europei Centrale si de Est, dominata pana acum de pietele din Cehia, Ungaria si Polonia (acestea din urma, la randul lor, incep sa se coreleze din ce in ce mai semnificativ cu pieti mai dezvoltate).

Cauzele acestor corelatii au la baza strategiile similare ale investitorilor institutionali puternici pe pietele dintr-o anumita regiune. Astfel, desi valoarea cumpararilor de actiuni listate la BVB ale investitorilor nerezidenti a reprezentat numai 30% din valoarea totala a cumpararilor (proportie ce se mentine relativ constanta de mai multi ani), acestia au incheiat anul cu o pozitie neta de cumparare (cumparari mai mari decat vanzarile), in timp ce investitorii locali au incheiat 2006 cu o pozitie neta de vanzare. Astfel, desi inregistreaza o pondere mai mica in tranzactii, investitorii nerezidenti, ce investesc de regula pe termene mai lungi, declanseaza de cele mai multe ori tendintele importante de cumparare sau vanzare pe piata ; investitorii locali, ce urmaresc in general investitii speculative pe termene mai scurte, urmeaza tendintele stabilite in piata.

Cresterile actiunilor au fost si in 2006 destul de selective : 56% din actiunile listate in 2006 la BVB au adus castiguri totale peste rata inflatiei, o proportie mai mare dar totusi apropiata de cea din 2005 (48%). In anii precedenti cresterile erau generalizate : 89% din actiunile listate au adus castiguri peste rata inflatiei in 2004.

Crestera preturilor actiunilor a adus indicele P/E mediu al BVB la 18,49 la sfarsitul lui 2006 (calculat ca medie aritmetica pe baza tuturor actiunilor listate, cu profiturile pe ultimele patru trimestre incheiate in Sep 2006, si numai pentru emitentii cu profit ;

valorile aberante peste 50 nu au fost luate in calcul). Pentru comparatie, valoarea medie calculata in acelasi mod la sfarsitul lui 2005 era de 15,78. Acelasi indicator calculat numai pentru categoria I a crescut de la 19,29 in 2005 la 23,70 in 2006.

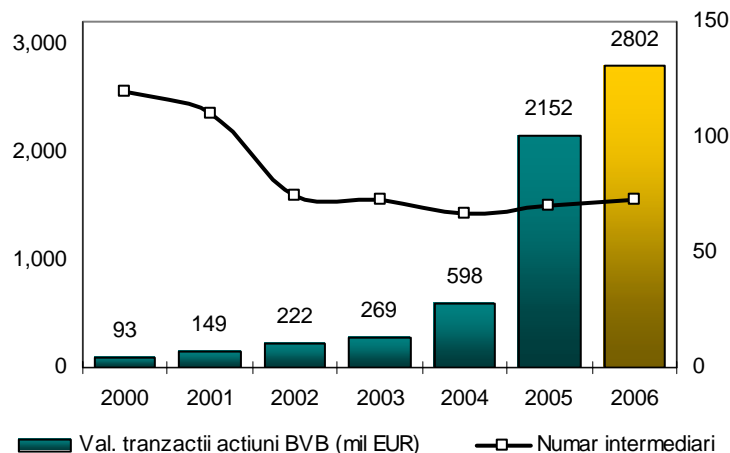
Castigurile din dividende s-au redus in continuare. Sporul de performanta pentru investitori adus de dividendele platite in 2006 a fost de numai 1,44%, fata de 2,57% in 2005 si 16% in 2004 (medii calculate pe toti emitentii BVB). Numai 18 din societatile listate au acordat dividende in 2005 (platite in 2006), fata de 21 in 2004 (platite in 2005), 25 in 2003 (platite in 2004) si 27 in 2002 (platite in 2003). Cele mai mari castiguri din dividende s-au obtinut de pe urma actiunilor Petrolexportimport (PEI), cu un raport dividend net pe pret la inceput de an de 17,8%, Aerostar Bacau (ARS) cu un raport de 9,1%, Turbomecanica Bucuresti (TBM) cu 7,2% si Bermas Suceava (BRM) cu 5,4% ; pentru restul actiunilor randamentul a fost sub 5%.

13 emitenti au derulat in 2006 majorari de capital din fonduri proprii sau cu numerar la un pret pe actiune sub cel din piata (in 2005 numarul acestor emitenti a fost 14). Sporul mediu de randament din aceste operatiuni a fost de 8,09% (fata de 13,2% in 2005 ; medii calculate pe toti emitentii BVB).

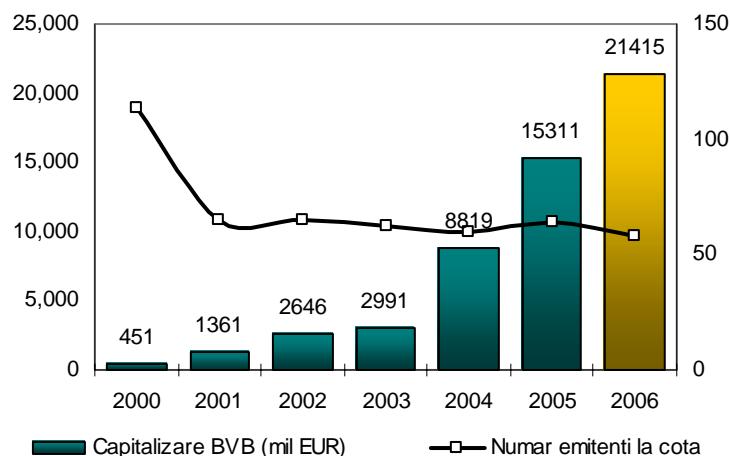
Volatilitatea a scazut in 2006 fata de anul precedent. Astfel, abaterea medie patratica a rentabilitatilor zilnice ale BET a scazut la 1,36%, fata de 1,99% in 2005. Volatilitatea ramane insa mai mare decat in alti ani (acelasi indicator a fost 1,10% in 2004).

Multe din aceste tendinte sunt normale, si erau anticipate : pe masura ce piata se maturizeaza si se aliniaza pietelor din jur, actiunile listate ajung la preturi relativ corecte si listarile noi sunt putine, randamentele investitiei la bursa scad (si, in mod corespunzator scad si riscurile).

Valoarea tranzactiilor cu actiuni listate la bursa a crescut cu numai 27% in 2006, de la 7,81 miliarde lei (2,15 miliarde EUR) in 2005 la 9,89 miliarde lei (2,80 miliarde EUR), cauzele fiind in linii mari similare cu cele care dicteaza evolutia preturilor (lipsa listarilor noi, atingerea unor preturi corecte pentru multe din vedetele bursei) :



Numarul intermediarilor care au realizat tranzactii la BVB in 2006 a crescut usor la 73, fata de 70 in 2005 si 67 in 2004. Capitalizarea bursiera a avut o dinamica similara cu cea a valorii tranzactiilor, inregistrand o crestere de 30,8%, de la 56,07 miliarde lei (15,31 miliarde EUR) in 2005 la 73,34 miliarde lei (21,41 miliarde EUR) in 2006 :



In 2006 s-au derulat numai trei oferte publice initiale in tara noastra (fata de trei in 2005 si una in 2004). Prima a fost cea a Transelectrica, derulata in iunie, ce a reprezentat un succes remarcabil : in oferta s-au pus in vanzare 7,3 milioane actiuni si s-au subscris 47,3 milioane, un numar de peste 6 ori mai mare. La acest succes a contribuit profilul emitentului (pozitia de monopol, stabilitatea activitatii), un pret stabilit in mod corect in IPO si rezultate financiare foarte bune.

In decembrie s-au derulat inca doua oferte publice initiale. Oferta CCC Blue Telecom, al treilea operator de cablu TV din Romania, s-a incheiat fara succes, fiind subscrise 1,9 milioane actiuni fata de 19,9 milioane oferite ; problema a constituit-o intervalul de pret

prea mare al ofertei fata de valoarea, rezultatele si structura de servicii a companiei. A doua oferta din decembrie a fost cea a Alumil Rom Industry, subsidiara a grupului elen Alumil cu activitati in domeniul productiei de profile de aluminiu pentru constructii. Numarul actiunilor subscribe a fost de 16 ori mai mare decat numarul actiunilor oferite. Listarea actiunilor este asteptata pentru luna ianuarie 2007.

Anul 2006 a adus si cateva evenimente importante pe piata. Astfel, in acest an s-a finalizat fuziunea dintre Bursa de Valori Bucuresti si Rasdaq. Conform noii legislatii a pietei de capital si a unui nou cod bursier aprobat de CNVM, BVB opereaza astazi o piata reglementata cu trei categorii pentru actiuni si trei pentru obligatiuni (practic mostenitoarea cotei BVB) si va opera in curand un sistem alternativ de tranzactionare aflat in curs de autorizare la CNVM (practic mostenitorul Rasdaq). Fuziunea a insemnat si renuntarea definitiva la sistemul electronic de tranzactionare folosit pe piata Rasdaq, si translatarea tuturor emitentilor pe sistemul Arena al BVB. Fuziunea celor doua piete reprezinta unul dintre cele mai importante evenimente ale pietei de capital din Romania, consolidarea acesteia ducand la cresterea vizibilitatii sale pe plan regional si international.

Din pacate aceasta consolidare nu a continuat. Fuziunea dintre BVB si BMFMS, aflata in studiu de mai mult timp, a fost respinsa in 2006 de catre actionarii bursei de valori. In aceste conditii, BVB a anuntat lansarea unei platforme proprii de tranzactionare a instrumentelor derivate in viitorul apropiat, ce va utiliza SNCDD ca si casa de compensatie. La randul sau, BMFMS a anuntat lansarea unei platforme de tranzactionare a actiunilor. Aceasta fragmentare a pietei nu este neaparat benefica, insa va fi totusi interesant de urmarit cum se vor prezenta cele doua platforme noi, si ce instrumente financiare vor fi puse la dispozitia investitorilor prin acestea.

Proiectul de fuziune al celor doua piete a adus si o evaluare a acestora de catre Ernst&Young, care a estimat o valoare de aproximativ 80 milioane EUR pentru BVB si 6 milioane EUR pentru BMFMS.

Tot in 2006 CNVM a aprobat infiintarea depozitarului central, institutie ce preia functiile de compensare, decontare, depozitare si registru a valorilor mobiliare. Depozitarul central a fost constituit folosind infrastructura Regisco, cel mai puternic registru independent ; dupa fuziunea Regisco cu Registrul Roman al Actionarilor in 2005, este de asteptat ca acesta sa integreze in viitorul apropiat si celelalte registre independente ramase pe piata. Pachetul majoritar de actiuni al depozitarului central este detinut de Bursa de Valori Bucuresti.

In domeniul operatiunilor si instrumentelor noi a fost aprobata posibilitatea ca societatile de brokeraj sa ofere clientilor lor tranzactii in marja pentru actiuni. Aceasta posibilitate a

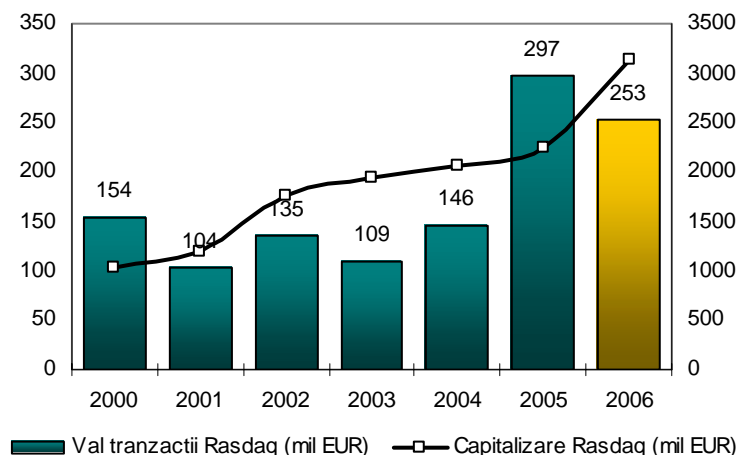
devenit operationala in trimestrul IV al anului 2006, in sa in prezent asemenea tranzactii sunt inca in stadiul de implementare. Conform prevederilor legale, garantia depusa de client, sub forma de numerar si/sau valori mobiliare, trebuie sa fie de minim 50% din valoarea de piata a valorilor mobiliare ce urmeaza a fi achizitionate prin tranzactii in marja.

Introducerea tranzactionarii titlurilor de stat, a vanzarilor de actiuni in absenta sau a optiunilor pe actiuni nu au avut loc nici in 2006. Nici listarile unor emitenti importanti precum Fondul Proprietatea, Transgaz sau Romtelecom, anuntate initial pentru 2006, nu au avut loc in acest an.

Pe sistemul Rasdaq evolutiile au fost usor diferite fata de cele de la bursa. Astfel, diferentele dintre performantele celor trei indici oficiali ai pietei au fost mari, iar diferentele dintre performantele de anul acesta si cele de anul trecut ale indicilor Rasdaq au fost si mai mari. Indicele compozit Rasdaq-C a inregistrat o crestere de 34,17% in 2006 (fata de +1,13% in 2005), in timp ce indicele primei categorii a Rasdaq, RAQ-1, a crescut cu nu mai putin de 74,98% (+20,96% in 2005), iar indicele categoriei a doua, RAQ-2, a crescut cu numai 3,34% (+64,36%) :



Valoarea tranzactiilor pe segmentul Rasdaq, unde se tranzactioneaza numai actiuni, a scazut la 253 milioane EUR in 2006, de la 297 milioane in 2005 (-14,8%). Tranzactiile cu actiuni pe Rasdaq reprezinta numai 9% din valoarea tranzactiilor cu actiuni la BVB. Capitalizarea pietei a crescut de la 2,2 miliarde EUR in 2005 la 3,1 miliarde in 2006 (+39,5%) :



Pe Rasdaq se tranzactioneaza actiunile a 9 emitenti la categoria I, 13 la categoria a II-a si 2.397 la categoria de baza. Cei mai lichizi emitenti in 2006 au fost Condmag Brasov (COMI), Dafora (DAFR), Asirom (ASRA), Albalact Alba Iulia (ALBZ), Mittal Steel Roman (PTRO) si Grivita Bucuresti (GRIT).

Anul 2006 a adus trei listari noi pe Rasdaq, toate fiind companii de dimensiune mica : LCS Comercial Cluj-Napoca (LCSC) si LCS Imobiliar Cluj-Napoca (LCSI) provenite din divizarea fostei companii Flacara, si Trei Brazii Predeal (TRBZ).

1264 emitenti au fost delistati de pe Rasdaq in 2006. Printre delistările notabile mentionam Tehnofrig Cluj-Napoca (TEHP), ARO Arges (AROA), Napolact Cluj Napoca (NAPP), Valmetex Rm. Valcea (VALM), Navlomar Bucuresti (NVMB), Eurom Bank (EURB), International Leasing (YTLS) si Agricover Buzau (COWB).

Prin sistemele bursei de valori se mai tranzactioneaza si actiunile a 41 de emitenti pe segmentul valori mobiliare necotate (fata de 43 de emitenti in 2005). Acest segment este unul prea putin interesant pentru investitori ; prin urmare, nu ii acordam o atentie deosebita.

Anul 2006 a fost un an foarte bun pentru segmentul obligatiunilor corporative. In septembrie Banca Mondiala a lansat in Romania o emisiune publica de obligatiuni in valoare de 525 milioane RON, aceasta fiind prima emisiune a unei institutii financiare internationale din tara noastra si cea mai mare emisiune de obligatiuni derulata pana la acest moment in Romania. Emisiunea s-a bucurat de succes, iar numarul obligatiunilor subscribe a fost 635.948, fata de 525.000 obligatiuni emise si alocate.

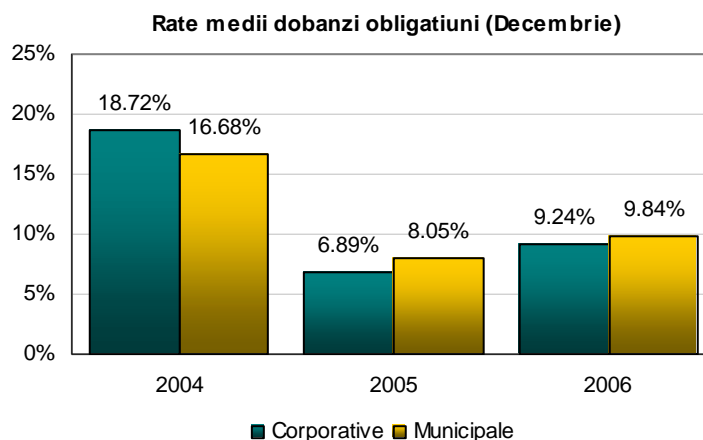
O alta emisiune de obligatiuni spectaculoasa derulata in 2006 a fost cea a Bancii Comerciale Romane, cea mai mare banca din Romania. Emisiunea a avut o valoare de

200 milioane lei si a fost suprasubscrisa cu 21,5% (2.428.278 obligatiuni subscribe fata de 2.000.000 obligatiuni emise si alocate).

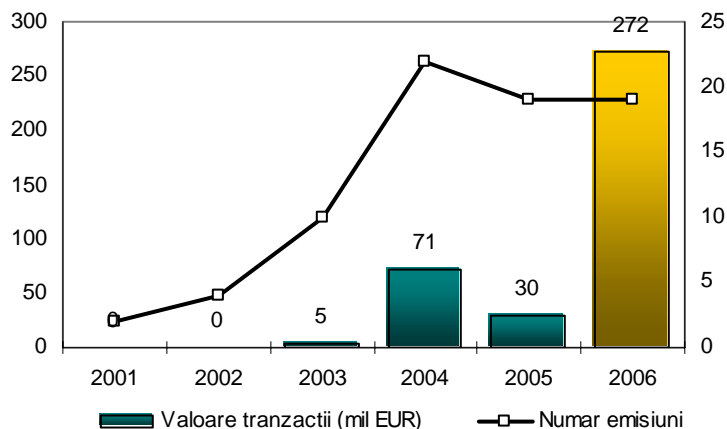
Alte doua banci comerciale au emis obligatiuni prin oferta publica in 2006 : Procredit Bank (70.000 obligatiuni cu valoare de 500 lei puse in vanzare, 138.326 obligatiuni subscribe, 80.500 obligatiuni alocate) si Banca Comerciala Carpatica (400.000 obligatiuni cu valoare de 100 lei puse in vanzare, 367.992 obligatiuni subscribe).

Prin sistemele BVB se tranzactionau la sfarsitul anului 2006 sapte emisiuni de obligatiuni corporative (fata de sase in 2005), respectiv emisiunile : Banca Mondiala (IBRD09) la categoria valori mobiliare internationale, BRD (BRD07A) la categoria a II-a obligatiuni, Banca Carpatica (BCC09) la categoria a III-a obligatiuni si cele ale BCR Leasing (BCL07), Finansbank (FBR07A), Hexol Lubricants (HXL07) si Raiffeisen Bank (RZB07A) pe segmentul necotate ; acestora li se adauga obligatiunile International Leasing emise in 2005 si listate la categoria a II-a obligatiuni in decembrie 2006 (tranzactionarea acestora fiind asteptata sa inceapa in ianuarie 2007). Numarul emisiunilor de obligatiuni municipale tranzactionate la BVB la sfarsitul lui 2006 era de 11 (fata de 15 in 2005).

Rata medie a dobanzii obligatiunilor corporative in lei era la sfarsitul anului 2006 de 9,24%, in crestere fata de 6,89% la sfarsitul lui 2005. Rata medie a dobanzii obligatiunilor municipale era la sfarsitul anului de 9,84%, in crestere fata de 8,05% in 2006 :



Valoarea tranzactiilor cu obligatiuni la BVB (pe piata primara si secundara) s-a ridicat la 949,1 milioane lei (272,3 milioane EUR), reprezentand o valoare record si o crestere de aproape zece ori fata de valoarea din 2005 de 107,6 milioane lei (valoarea tranzactiilor din 2006 include si tranzactiile de pe piata primara ; valoarea ofertelor Bancii Mondiale si BCR reprezinta peste trei sferturi din valoarea totala de 949 milioane lei) :



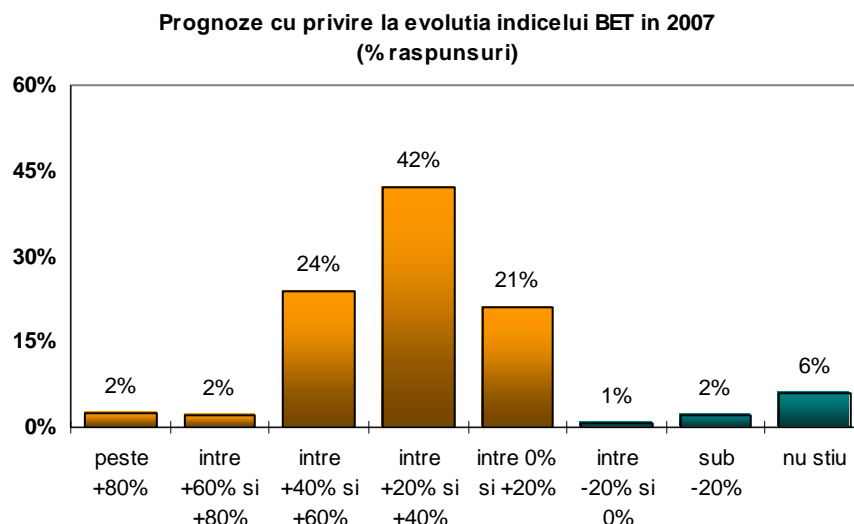
In 2006 s-au tranzactionat prin sistemele BVB doua emisiuni de drepturi de preferinta apartinand Flamingo Bucuresti si Broker Cluj.

Numarul fondurilor mutuale din Romania atinsese 32 la sfarsitul anului (decembrie 2006), iar valoarea activelor acestora era de 633,2 milioane lei (187,2 milioane EUR), fata de 23 de fonduri cu active de 339,1 milioane lei (93,6 milioane EUR) in decembrie 2005. Anul 2006 adus pe piata fonduri administrate de societatile de profil ale grupurilor EFG Eurobank (Bancpost) si Raiffeisen. Din totalul activelor in 2006, 20,2% erau detinute de 2 fonduri monetare, 9,7% de 7 fonduri de obligatiuni si instrumente cu venit fix, 37,9% de 11 fonduri diversificate si 32,2% de 12 fonduri de actiuni. Indicele Fondurilor Mutuale (IFM), indicator mediu ce exprima evolutia tuturor fondurilor mutuale romanesti, a castigat 10,38% fata de sfarsitul anului 2005.

Bursa Monetar-Financiara si de Marfuri Sibiu a derulat tranzactii cu 4.268.709 contracte futures si options in 2006, in valoare totala de 9,7 miliarde lei (2,8 miliarde EUR), o valoare record reprezentand 98% din valoarea tranzactiilor cu actiuni BVB (la BMFMS, inasa, toate tranzactiile sunt in marja, valoarea totala a contractelor fiind mult mai mare decat valoarea marjelor depuse de investitori ; la BVB toate decontarile s-au facut in 2006 la valoarea intergrala a tranzactiilor).

In 2006 bursa sibiana a introdus doi indici pe actiuni, SIBEX9 si SIBEX18, impreuna cu instrumentele derivate pe acestia, si a anuntat planuri de lansare a unei platforme de tranzactionare a actiunilor. 42 din cele 73 de SSIF membre ale BVB erau si membre ale BMFMS. Bursa a tranzactionat in 2006 un numar de 26 de tipuri de contracte, dintre care 20 pe actiuni (AMO, ATB, AZO, BCC, BIO, BRD, BRK, CMP, IMP, OLT, RBR, RRC, SIF1, SIF2, SIF3, SIF4, SIF5, SNP, STZ si TLV), doua pe cei doi indici mentionati mai sus, trei pe diferente de curs valutar (EUR/USD, RON/EUR si RON/USD) si unul pe rata dobanzii BUBOR3.

In continuare vom trece in revista o serie de estimari si asteptari cu privire la piata de capital in 2007. Mai intai, prezentam sondajul nostru traditional cu privire la asteptarile utilizatorilor site-ului kmarket.ro despre evolutia indicelui BET in anul 2007 :



Conform sondajului, 91% din respondenti estimeaza o crestere a BET in 2007, in timp ce numai 3% iau in calcul o scadere (6% din respondenti au ales optiunea *nu stiu*). Mai mult, 70% dintre cei intervievati mizeaza pe o performanta pozitiva semnificativa (peste +20%). Pentru comparatie, in cadrul sondajului similar publicat in decembrie 2005 cu privire la evolutia BET in 2006, 87% dintre respondenti au indicat o crestere de minim 20%.

In sondajul referitor la performanta din 2006, cea mai populara optiune a fost cea cu privire la o crestere a BET intre 20 si 40% (33,40% din raspunsuri) ; evolutia indicelui in 2006 a confirmat rezultatele acestui sondaj, cresterea indicelui situandu-se in acest interval. Si sondajul cu privire la evolutia BET in 2005 a fost confirmat de practica – cresterea indicelui in acel an, de 51%, a fost prevazuta de sondaj, care a indicat la inceputul lui 2005 drept cea mai probabila o crestere intre 30% si 60%.

Revenind la 2007, consideram si noi ca indicele BET poate inregistra o crestere intre 20% si 40% in acest an ; intervalul este destul de mare intrucat estimarea efectelor pe termen scurt ale aderarii Romaniei la UE asupra pietei de capital este dificila.

Fara indoiala, aderarea reprezinta un pas major pentru piata de capital, prin cresterea vizibilitatii si increderii in aceasta. In primii doi ani de la aderarea Cehiei, Ungariei si Poloniei, capitalizarea acestor pietes a crescut cu o rata medie anuala de 48%, iar valoarea tranzactiilor cu 77%. Insa aceste efecte se resimt treptat, si nu in primele luni de dupa aderare : indicii din Cehia, Ungaria si Polonia au scazut in primele saptamani

de dupa aderarea acestora la Uniune, iar cresterea ulterioara a fost una destul de lenta in primele 4-5 luni.

Pe langa aderarea la Uniunea Europeana, ce va avea drept efect o crestere a valorii investitiilor fondurilor straine in Romania, ne asteptam si la cresterea volumelor investitorilor institutionali locali. Legislatia fondurilor de pensii, aprobata dupa o intarizare nepermisa de ani de zile, va crea premisele formarii unor investitori institutionali puternici, ce vor patrunde si pe piata de capital ; acesta va fi, insa, un proces de durata. O alta directie o reprezinta cresterea interesului companiilor de asigurari locale pentru piata de capital, aceasta fiind o tendinta ce a inceput sa se manifeste inca din 2006.

Prin urmare, ne asteptam la efecte pozitive pentru piata de capital din Romania, insa cel mai probabil acestea se vor resimti la nivelul indicatorilor cantitativi nu mai devreme de iunie 2007 ; din acest punct de vedere, anul 2008 pare ca va fi un an si mai interesant decat mai apropiatul 2007. In plus, in 2008 estimam ca vom putea vedea la cota bursei mai multe companii importante (Fondul Proprietatea, a carui listare amanata de nenumarate ori ar reprezenta un mare castig pentru piata, Romtelecom, Transgaz, la care am putea spera sa adaugam si BCR la un moment dat) ; de asemenea, 2008 ar putea fi un an cu un numar mult mai mare de oferte publice initiale din zona privata.

Pentru 2007 nu ne asteptam la un numar foarte mare de listari sau oferte publice initiale noi. Acest an nu va fi unul foarte simplu pentru piata, volumul si numarul reglementarilor noi ce vor fi introduse pentru alinierea la cerintele UE fiind in continuare foarte mare. Va fi interesant de urmarit si nivelul de crestere a concurentei pe fondul patrunderii pe piata a unor operatori internationali, precum si rezultatele (fara indoiala benefice) ale acestei concurente crescute pentru investitori.

Chiar daca nu vom avea foarte multe listari noi, 2007 ar putea fi un an foarte interesant din alte puncte de vedere. Un prim motiv ar putea fi posibila introducerea a vanzarilor in absenta a actiunilor ; de asemenea, asteptata lansare a platformei de tranzactionare a derivatelor a BVB va fi, fara indoiala, un eveniment major pentru piata ; platforma va incepe cu contracte futures intr-o prima etapa, astfel incat optiunile pe actiuni ar putea fi introduse in 2008 (astazi se tranzactioneaza la BMFMS optiuni pe contracte futures pe actiuni, si nu optiuni pe actiuni). Tot in 2007 vom sti daca BMFMS va lansa o piata spot pentru actiuni, si care vor fi surprizele pe care aceasta le va prezenta investitorilor. In fine, tranzactiile in marja cu actiuni ar putea sa impulsioneze intr-o anumita masura valoarea tranzactiilor.

In aceste conditii ne asteptam la cresteri moderate ale valorii tranzactiilor pe piata de capital, de aproximativ 40% fata de 2006 (procent pentru cresterea valorii tranzactiilor cu actiuni la BVB).

Nu ne asteptam la evolutii spectaculoase ale pietei primare a obligatiunilor ; deja un numar de banci comerciale importante au apelat sau au anuntat ca vor apela la emisiuni de obligatiuni in lei efectuate pe piete externe, si nu in Romania. Totusi, segmentul municipal ramane solid, existand in continuare un interes ridicat din partea administratiei publice locale pentru acest tip de finantare ; in plus, prezenta obligatiunilor Bancii Mondiale la cota bursei (si asteptata listare a obligatiunilor BCR) va duce la cresterea tranzactiilor pe piata secundara.

Cresterea presiunilor ar putea apropia Banca Nationala si Ministerul de Finante de tranzactionarea, macar pentru imagine, a 1-2 emisiuni de titluri de stat pe piata de capital. Chiar daca acest eveniment se va intampla in 2007 (estimam sansele de producere a acestuia la 50% la acest moment), nu consideram ca pe piata se va transfera un volum semnificativ de titluri ; motivele sunt mai multe : emisiunile de titluri au lipsit cu desavarsire in ultima perioada ; la bursa vor ajunge doar putine emisiuni (volumul cel mai mare al tranzactiilor ramanand pe piata interbancara, neaccessibila SSIF) ; posibile restrictii excesive pentru SSIF care vor putea tranzactiona titluri de stat.

Care vor fi actiunile de urmarit in 2007 ? Societatile de investitii financiare reprezinta candidate serioase pentru o performanta buna. Randamentul anual al indicelui BET-FI a depasit randamentul indicelui BET in toti anii in care ambii indici au fost calculati. Nu exista motive pentru care in 2007 situatia sa nu se repete, cu atat mai mult cu cat la SIF-uri exista un potential concret de crestere pe termen scurt legat de subevaluarea actiunilor BCR din portofolii (la care se adauga un potential de crestere pe termen lung prin continuarea eficientizarii administrarii portofoliilor). Volatilitatea evolutiilor va ramane ridicata, iar deciziile Erste vor fi asteptate in continuare cu maxim interes, insa SIF-urile raman fara indoiala candidate la performante bune in 2007.

O a doua oportunitate o reprezinta ofertele publice initiale. Istoria ultimilor ani a aratat ca ofertele interesante aduc castiguri mari investitorilor, iar succesul Transelectrica din 2006 reprezinta cel mai bun exemplu. Desigur, nu toate ofertele sunt profitabile, iar cele la care emitentul nu a fost interesant si/sau pretul in oferta a fost prea mare au adus castiguri mici, sau chiar pierderi investitorilor (au existat si cateva cazuri de oferte neincheiate cu succes). Totusi, estimam ca si in anii urmasi vor aparea oferte interesante pe piata, care trebuie urmarite si analizate cu atentie.

Mai departe, exista inca emitenti care ar putea oferi surprize interesante la BVB : Petrom (SNP) care a aratat ca se poate transforma intr-o companie moderna si profitabila, dar al carei pret in piata este influentat de incertitudinea vanzarii actiunilor catre salariati ; Biofarm (BIO) daca va continua sa inregistreze rezultate financiare bune, putand chiar sa devina o tinta de preluare la un moment dat ; alte companii care pot fi urmarite ca

posibile tinte de preluare – Impact (IMP), Banca Carpatica (BCC), Turbomecanica (TBM) sau chiar Banca Transilvania (TLV), dar aceasta din urma nu chiar in viitorul apropiat ; Broker Cluj (BRK) ramane in continuare un emitent interesant prin prisma proiectelor lansate (compania a anuntat recent preluarea a doua companii mai mici si o emisiune de obligatiuni) si a rezultatelor financiare obtinute, astfel incat castigurile ar putea fi bune si in 2007 ; la Flamingo International (FLA) ramane in continuare interesant de urmarit rezultatul preluarii Flanco si impactul acestei operatiuni asupra rezultatelor financiare, odata ce se va finaliza reorganizarea noului grup rezultat dupa preluare.

Desigur, pentru investitorii dispusi sa riste putin mai mult, sa accepte o volatilitate mai mare si o lichiditate mai redusa, si sa depuna un efort mai mare, categoria a II-a a BVB sau chiar segmentul Rasdaq vor oferi in continuare surprize placute de tipul celor ale Mechel Targoviste (COS) sau TMK Artrom (ART) din 2006.

In concluzie, consideram ca 2007 va fi in continuare un an bun pentru investitorii pe piata de capital, chiar daca randamentele medii vor fi mai mici decat cele din perioada 2001-2005. Aderarea Romaniei la Uniunea Europeana si evenimentele asteptate pentru anul viitor vor mentine cu siguranta interesul investitorilor, astfel incat nu ne vom plictisi pe bursa nici in anul care vine si, daca suntem atenti, vom castiga bani.

Razvan Pasol,

Ianuarie 2007

SSIF Intercapital Invest / www.intercapital.ro.