

# **Evolutia pietei de capital in anul 2008**



Intercapital Invest • Bd. Aviatorilor Nr. 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti  
222 8731, 222 8744 • [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro) • [office@intercapital.ro](mailto:office@intercapital.ro)

## Note

Acest raport este elaborat de Intercapital Invest SA, companie de servicii de investitii financiare autorizata sa furnizeze servicii specializate de brokeraj pe piata de capital din Romania.

Pentru informatii suplimentare despre modul in care puteti investi pe piata de capital consultati site-ul [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro).

## Evolutia pietei de capital in 2008

Anul 2008 a fost unul dintre cei mai dificili ani pe piata de capital din Romania. Indicele oficial al Bursei de Valori Bucuresti (BVB), BET, a pierdut 70,5% din valoare in 2008, aceasta fiind cea mai mare scadere anuala din istoria indicelui. Scaderea din 2008 a anulat cresterile indicelui din 2007, 2006 si o parte din 2005.

Toate actiunile tranzactionate la BVB in 2008, fara exceptie, au incheiat anul cu randamente negative. Indicele compozit al bursei, BET-C, a inregistrat o scadere similara, de 70,3%, in timp ce indicele Societatilor de Investitii Financiare, BET-FI, a pierdut 84,1%. Pe Rasdaq situatia a fost similara, indicele compozit al acestei pieti pierzand 55,3% din valoarea de la sfarsitul anului 2007.

Valoarea tranzactiilor cu actiuni inregistrate la BVB in 2008 a scazut cu 53% fata de cea inregistrata in 2007 – din nou cea mai mare scadere anuala de la (re)infiintarea bursei in 1995.

In continuare prezentam performantele individuale ale tuturor emitentilor listati pe piata reglementata a Bursei de Valori Bucuresti. Calculam atat performantele din variatia de pret, cat si cele din dividende si majorari de capital social (din fonduri proprii sau cu numerar la preturi sub pretul din piata al actiunilor). Pentru companiile listate in decursul anului 2008, pretul initial este cel de inchidere al primei zile de tranzactionare, iar eventualele operatiuni legate de capitalul social sau distributii de dividende sunt luate in calcul numai daca investitorii ar fi putut beneficia de acestea dupa listarea companiei pe piata reglementata a bursei. Mai intai listam performantele emitentilor de la categoria I a BVB :

Smb	Pret sfarsit de an 2007	Pret sfarsit de an 2008	Castig din variatie pret	Dividend net 2007 (platit in 2008)	Castig din pret si dividende	Castig din pret, dividende, majorari	Observatii
AZO	0.1990	0.1550	-22.11%	0.0000	-22.11%	-22.11%	-

INTERCAPITAL INVEST – EVOLUTIA PIETEI DE CAPITAL IN 2008

SOCP	0.2720	0.1600	-41.18%	0.0124	-36.62%	<b>-36.62%</b>	-
TLV	0.9000	0.2620	-70.89%	0.0000	-70.89%	<b>-50.48%</b>	68,41 actiuni gratuite la 100 detinute simultan cu 5 actiuni la 0,35 lei 100 detinute
TGN*	274.5000	122.0000	-55.56%	8.1144	-52.60%	<b>-52.60%</b>	listata in 2008 dupa IPO
BCC	0.4740	0.1820	-61.60%	0.0000	-61.60%	<b>-57.23%</b>	7,0929 actiuni gratuite la 100 detinute; 5,5923 actiuni noi la 100 detinute la 0,12 lei
SNP	0.4970	0.1810	-63.58%	0.0160	-60.36%	<b>-60.36%</b>	-
BRD	28.0000	8.2500	-70.54%	0.4074	-69.08%	<b>-69.08%</b>	-
SIF4	2.4100	0.6250	-74.07%	0.0588	-71.63%	<b>-71.63%</b>	-
TEL	40.0000	11.0000	-72.50%	0.3024	-71.74%	<b>-71.74%</b>	-
ALR	8.6000	1.2600	-85.35%	0.5093	-79.43%	<b>-79.43%</b>	-
ATB	2.0500	0.3600	-82.44%	0.0257	-81.19%	<b>-81.19%</b>	-
OIL	0.9500	0.1600	-83.16%	0.0067	-82.45%	<b>-82.45%</b>	-
SIF1	3.5500	0.5450	-84.65%	0.0588	-82.99%	<b>-82.99%</b>	-
SIF2	3.4800	0.5300	-84.77%	0.0420	-83.56%	<b>-83.56%</b>	-
SIF5	4.3400	0.5850	-86.52%	0.0655	-85.01%	<b>-85.01%</b>	-
BIO	0.6350	0.0780	-87.72%	0.0000	-87.72%	<b>-86.24%</b>	0,1200 actiuni gratuite la 1 detinuta
SIF3	2.3200	0.2720	-88.28%	0.0315	-86.92%	<b>-86.92%</b>	-
OLT	1.2000	0.1400	-88.33%	0.0000	-88.33%	<b>-87.37%</b>	9,06 actiuni la 0,1 lei 100 detinute
TBM	0.6600	0.0712	-89.21%	0.0000	-89.21%	<b>-89.21%</b>	-
IMP	0.5000	0.0314	-93.72%	0.0000	-93.72%	<b>-93.72%</b>	-
BRK	2.6900	0.0920	-96.58%	0.0000	-96.58%	<b>-95.25%</b>	38,81 actiuni gratuite la 100 detinute

\* randament calculat fata de primul pret de inchidere la bursa, nu fata de pretul din IPO

Toate actiunile listate la categoria I a pietei reglementate a BVB au scazut semnificativ, desi cele mai multe au inregistrat rezultate financiare bune sau foarte bune pe parcursul anului. Media aritmetica a randamentelor totale ale actiunilor de la categoria I a pietei a fost de -72,63%. 19 din cele 21 de companii de la aceasta categorie au adus randamente negative sub -50%, iar dintre acestea, pentru 11 companii randamentul a fost peste -80%.

In conditiile scaderii generalizate a actiunilor pe fondul crizei financiare internationale, analiza detaliata a rezultatelor financiare sau a conditiilor interne ale acestora devine mai putin relevanta intr-un an in care pe pietele de capital au contat mai putin rezultatele individuale ale emitentilor, cat perceptia negativa a investitorilor asupra acestor rezultate.

Primul loc in clasamentul categoriei I a BVB este ocupat de actiunile producatorului de ingrasaminte Azomures (AZO), o companie cu activitate intr-un domeniu foarte volatil.

Compania a raportat profituri foarte mari inca din primul trimestru al anului 2008, continuand tendinta pe tot parcursul anului. Profitul net al companiei pe primele trei trimestre, de 196 milioane lei, este cel mai bun rezultat din cel putin ultimii zece ani.

Aceste performante au fost apreciate in piata, pretul actiunilor AZO crescand de peste cinci ori in a doua parte a trimestrului II si in primele luni ale trimestrului III. Insa evolutia generala nefavorabila a bursei a afectat si actiunile companiei muresene, astfel incat toata cresterea de pret a fost pierduta pana la sfarsitul anului, iar randamentul anual al actiunilor a fost -22,11%.

Pe locul doi s-au clasat actiunile Socep Constanta (SOCP), cu o scadere de 36,62%. Randamentul comparativ mai bun decat media actiunilor tranzactionate la categoria I (insa totusi negativ) s-a datorat inregistrarii unor tranzactii importante cu titlurile acestui emitent in prima parte a anului, ce au culminat cu transferul a 10% din titluri in luna aprilie. Desi actiunile SOCP au evoluat crescator in primele doua trimestre, acestea au pierdut toata cresterea acumulata si au incheiat anul cu un randament negativ semnificativ, la fel ca in cazul Azomures.

Actiunile Bancii Transilvania (TLV), emitent aflat in alti ani in topul celor mai performante companii la bursa, se situeaza in 2008 pe locul III in mod accidental – actiunile bancii au fost suspendate de la tranzactionare in luna septembrie pentru operarea unei operatiuni de consolidare a actiunilor, astfel incat pretul acestora nu a mai inclus si scaderile mari ale bursei din ultimele patru trimestre (scaderi ce au fost marate de actiunile bancii la inceputul lunii ianuarie 2009, dupa reluarea tranzactionarii).

Transportatorul national de gaze naturale, Transgaz (TGN), a inregistrat un randament anual de -52,60% fata de primul pret de inchidere la bursa, in ianuarie 2008, dupa ce in decembrie 2007 a derulat cea mai importanta oferta publica initiala din Romania (Intercapital Invest a fost membru in grupul de vanzare al ofertei). Fata de pretul din IPO, randamentul negativ al actiunilor TGN se reduce la -32,20%.

Alte vedete ale bursei de valori au inregistrat scaderi de neimaginat cu numai un an in urma. Cele mai importante companii listate, operatorul petrolier national Petrom (SNP) si Banca Romana pentru Dezvoltare – Groupe Societe Generale (BRD) au incheiat anul cu randamente de -60,36%, respectiv -69,08%. Societatile de servicii de investitii financiare (SIF), au inregistrat randamente intre -71,63% pentru SIF Muntenia (SIF4) si -86,92% pentru SIF Transilvania (SIF3, emitent la care majorarea de capital aflata in litigiu inca din 2007 a fost clarificata prin deblocarea actiunilor noi).

Alti emitenti aflati in topul preferintelor investitorilor in mod permanent, precum transportatorul national de electricitate Transelectrica (TEL), producatorul de aluminiu

Alro (ALR) sau producatorul de medicamente independent Biofarm (BIO) au inregistrat randamente la fel de slabe : -71,74%, -79,43%, respectiv -86,24%.

Ultimele doua pozitii in clasamentul companiilor de la categoria I au fost ocupate de doi emitenti aflati in randul celor mai dinamice companii listate in alti ani : dezvoltatorul imobiliar Impact Developer & Contractor (IMP) a adus investitorilor un randament negativ de 93,72%, in timp ce singura companie de brokeraj listata la bursa, SSIF Broker (BRK), a adus un randament de -95,25%, ce a reprezentat si cel mai mare randament negativ de pe toata piata reglementata a BVB in 2008.

Performantele actiunilor listate la categoria a II-a pietei reglementate a BVB sunt prezentate in tabelul urmator :

Smb	Pret sfarsit de an 2007	Pret sfarsit de an 2008	Castig din variatie pret	Dividend net 2007 (platit in 2008)	Castig din pret si dividende	Castig din pret, dividende, si majorari	Observatii
PCL	4.3000	4.2800	-0.47%	0.0000	-0.47%	<b>-0.47%</b>	-
EXC	2.5400	2.5000	-1.57%	0.0000	-1.57%	<b>-1.57%</b>	delistata in 2008 la cerere
MPN	0.4000	0.3800	-5.00%	0.0105	-2.38%	<b>-2.38%</b>	-
ELJ	0.3410	0.2820	-17.30%	0.0000	-17.30%	<b>-17.30%</b>	-
PPL	4.5000	3.3000	-26.67%	0.0000	-26.67%	<b>-26.67%</b>	-
ZIM	3.1900	2.3000	-27.90%	0.0000	-27.90%	<b>-27.90%</b>	-
CMF	6.8000	4.7500	-30.15%	0.0756	-29.04%	<b>-29.04%</b>	-
MJM	4.1500	2.8900	-30.36%	0.0000	-30.36%	<b>-30.36%</b>	-
ROCE**	1.0800	0.6400	-40.74%	0.0000	-40.74%	<b>-40.74%</b>	listata in 2008 prin transfer de pe Rasdaq
ASA	0.6500	0.3800	-41.54%	0.0000	-41.54%	<b>-41.54%</b>	-
CBC	15.6000	8.8000	-43.59%	0.0000	-43.59%	<b>-43.59%</b>	-
CGC*	0.2000	0.0974	-51.30%	0.0000	-51.30%	<b>-51.30%</b>	listata in 2008 dupa IPO
MEF	2.3900	1.1400	-52.30%	0.0000	-52.30%	<b>-52.30%</b>	reducere valoare nominala actiuni de la 2,5 la 1,00 lei/actiune
TRP*	0.8700	0.4000	-54.02%	0.0000	-54.02%	<b>-54.02%</b>	listata in 2008 dupa IPO
APC	0.9600	0.4400	-54.17%	0.0000	-54.17%	<b>-54.17%</b>	-
UAM	1.0200	0.4480	-56.08%	0.0000	-56.08%	<b>-56.08%</b>	-
SRT	0.0694	0.0304	-56.20%	0.0000	-56.20%	<b>-56.20%</b>	-
STZ	0.7000	0.2600	-62.86%	0.0000	-62.86%	<b>-62.86%</b>	-
PTR	1.7000	0.3000	-82.35%	0.0000	-82.35%	<b>-64.71%</b>	1 actiune gratuita la 1 detinuta
ARS	17.0000	0.5700	-96.65%	0.0546	-96.33%	<b>-66.15%</b>	splitare valoare nominala de la 2,5

INTERCAPITAL INVEST – EVOLUTIA PIETEI DE CAPITAL IN 2008

							la 0,25 lei/actiune (1:10)
VNC	0.1730	0.0531	-69.31%	0.0000	-69.31%	<b>-66.24%</b>	0,1 actiuni gratuite la 1 detinuta
ART	48.0000	2.0300	-95.77%	0.0000	-95.77%	<b>-66.76%</b>	2,5 actiuni gratuite la 1 detinuta simultan cu 7,4 actiuni la 2,51 lei/actiune la 1 detinuta
VESY**	0.1660	0.0542	-67.35%	0.0000	-67.35%	<b>-67.35%</b>	listata in 2008 prin transfer de pe Rasdaq
UZT**	16.9000	5.4000	-68.05%	0.0000	-68.05%	<b>-68.05%</b>	listata in 2008 prin transfer de pe necotate
ENP	5.3000	1.6000	-69.81%	0.0000	-69.81%	<b>-69.81%</b>	-
EFO	1.9600	0.5800	-70.41%	0.0000	-70.41%	<b>-70.41%</b>	-
SNO	15.3000	3.9700	-74.05%	0.3360	-71.86%	<b>-71.86%</b>	-
BCM*	0.1990	0.0560	-71.86%	0.0000	-71.86%	<b>-71.86%</b>	listata in 2008 dupa IPO
ECT	0.1010	0.0277	-72.57%	0.0000	-72.57%	<b>-72.57%</b>	-
ARM	0.4650	0.1170	-74.84%	0.0000	-74.84%	<b>-74.84%</b>	-
PEI	75.8000	19.0000	-74.93%	0.0000	-74.93%	<b>-74.93%</b>	-
COS	7.2000	1.8000	-75.00%	0.0000	-75.00%	<b>-75.00%</b>	-
MECF	0.6200	0.1200	-80.65%	0.0000	-80.65%	<b>-76.77%</b>	1 actiune gratuita la 5 detinute
SCD	1.1700	0.2710	-76.84%	0.0000	-76.84%	<b>-76.84%</b>	-
TUFE	0.9100	0.1700	-81.32%	0.0000	-81.32%	<b>-81.32%</b>	-
BRM	2.3800	0.3380	-85.80%	0.0538	-83.54%	<b>-81.83%</b>	0,1202 actiuni gratuite la una detinuta
AMO	0.0779	0.0139	-82.16%	0.0000	-82.16%	<b>-82.16%</b>	-
ALT	0.1020	0.0158	-84.51%	0.0000	-84.51%	<b>-82.30%</b>	14,29 actiuni gratuite la 100 detinute
RRC	0.1100	0.0185	-83.18%	0.0000	-83.18%	<b>-83.18%</b>	-
COMI	1.4500	0.2360	-83.72%	0.0000	-83.72%	<b>-83.72%</b>	-
COTR**	208.0000	30.0000	-85.58%	0.0000	-85.58%	<b>-85.58%</b>	listata in 2008 prin transfer de pe Rasdaq
ALU	7.0000	0.6900	-90.14%	0.2856	-86.06%	<b>-86.06%</b>	-
DAFR**	0.3780	0.0391	-89.66%	0.0000	-89.66%	<b>-89.66%</b>	listata in 2008 prin transfer de pe Rasdaq
EPT	1.0000	0.0937	-90.63%	0.0000	-90.63%	<b>-90.63%</b>	-
FLA	0.3450	0.0300	-91.30%	0.0000	-91.30%	<b>-91.30%</b>	-
CMP	1.6500	0.0950	-94.24%	0.0000	-94.24%	<b>-94.24%</b>	-

\* randament calculat fata de primul pret de inchidere la bursa, nu fata de pretul din IPO

\*\* randament calculat fata de primul pret de inchidere la bursa, nu fata de pretul de pe Rasdaq/necotate

La fel ca la categoria I, si la categoria a II-a toate companiile listate au incheiat anul 2008 cu un randament negativ. 35 din cele 46 de companii tranzactionate la categoria a II-a au adus pierderi mai mari de -50%, iar din acestea un numar de 21 de companii au adus pierderi mai mari de -70%. Media aritmetica a randamentelor anuale ale emitentilor tranzactionati la aceasta categorie a fost de -61,19% in 2008.

Cea mai eficienta companie tranzactionata la BVB in 2008 a fost Policolor (PCL), cu un randament negativ de numai -0,47%. Scaderea redusa a actiunilor producatorului de vopsele bucurestean s-a datorat procedurii de delistare initiata de actionarii majoritari ai companiei (delistarea este intermediata de Intercapital Invest). O situatie similara inregistreaza si a doua companie clasata in top, producatorul de dulciuri Kandia-Excelent (EXC), cu o scadere de numai 1,57%, ale carei actiuni s-au tranzactionat numai putin mai mult de o luna in 2008, anterior delistarii emitentului de catre actionarul majoritar.

Urmatoarele trei companii in clasament ocupa pozitiile respectiv tot ca urmare a unor evenimente punctuale. Actiunile producatorului de paine Titan (MPN) au adus un randament negativ de numai -2,38% datorita unor tranzactii semnificative derulate in luna decembrie a anului curent (cand s-au transferat 30% din titlurile companiei intr-o tranzactie de valoare ridicata).

Actiunile producatorului de material electrotehnic Electroaparataj (ELJ) au inregistrat un randament negativ de -17,30% ; actiunile ELJ au fost suspendate de la tranzactionare din luna iulie pentru operarea unei diminuari de capital social, procedura datorita careia nu au inclus in pret scaderile bursei din a doua jumătate a anului. Situatia este similara si la producatorul de mase plastice Prodplast (PPL), -26,67%, suspendat din septembrie pentru operarea unei reduceri de capital social ca urmare a divizarii companiei (ambele companii rezultate din divizare, una cu obiectul de activitate initial si una cu profil imobiliar, urmeaza a ramane la cota bursei).

Scaderile de pret au incurajat tranzactiile cu ponderi importante din capitalul social al mai multor emitenti. Aceasta s-a intamplat si in cazul producatorului de tevi Zimtub (ZIM), -27,90% randament in 2008 si 55% din actiunile emitentului transferate in luna iunie. Producatorul de echipamente industriale Comelf (CMF), -29,04%, a evoluat relativ stabil in cea mai mare parte a anului 2008, inregistrand o scadere mai abrupta in trimestrul IV. Producatorul de ambalaje MJ Maillis Romania (MJM), ultimul emitent din top cu o pierdere pentru investitori mai mica de 40% (-30,36%), a inregistrat o valoare totala a tranzactiilor in 2008 de numai 2.807 lei.

Toate celelalte actiuni listate la categoria a II-a au scazut foarte mult. Foste vedete ale categoriei, precum Rompetrol Well Services (PTR), Aerostar (ARS), Turism, Hoteluri,

Restaurante Marea Neagra (EFO), Zentiva (SCD) sau Bermas (BRM) au scazut cu -64,71%, -66,15%, -70,41%, -76.84%, respectiv -81,83%, indiferent de rezultatele financiare sau evolutia activitatii in anul 2008.

Printre cele mai mari scaderi la categoria a II-a au fost inregistrate, la fel ca si in cazul primei categorii a pietei reglementate, de actiuni aflate in alti ani in topul preferintelor investitorilor. Rompetrol Rafinare Constanta (RRC) a adus un randament total negativ de -83,18% desi grupul din care face parte compania a fost preluat printr-o tranzactie spectaculoasa de catre operatorul KazMunaiGaz; producatorul de profile de aluminiu Alumul (ALU) a pierdut 86,06%, desi a derulat o oferta publica initiala de succes in 2006 ; retailerul de electronice si echipamente IT Flamingo (FLA) a pierdut 91,30%, in timp ce producatorul de componente auto, Compa (CMP), una din tintele preferate de catre investitorii la bursa din toate timpurile, a pierdut nu mai putin de 94,24%.

La categoria a III-a a pietei reglementate s-au tranzactionat si in 2008 actiunile aceluiasi emitent ca si in anul precedent :

Smb	Pret sfarsit de an 2007	Pret sfarsit de an 2008	Castig din variatie pret	Dividend net 2007 (platit in 2008)	Castig din pret si dividende	Castig din pret, dividende, majorari	Observatii
UCM	0.3300	0.2250	-31.82%	0.0000	-31.82%	-31.82%	-

Bursa de Valori Bucuresti a inaugurat in anul 2008 sectiunea internationala dedicata emitentilor de actiuni, prin listarea Erste Bank, una dintre cele mai dinamice banci in regiunea Europei Centrale si de Est, si proprietara a celei mai importante banci din Romania – Banca Comerciala Romana. Erste Bank inregistra in 2008 active totale de 210 miliarde EUR si 52.000 de angajati. Listarea actiunilor bancii austriece la Bucuresti (in paralel cu tranzactionarea acestora la Viena si Praga), reprezinta unul dintre cele mai importante evenimente ale anului pentru piata de capital din Romania. Din pacate, nici actiunile Erste nu au fost ocolite de scaderi :

Smb	Pret sfarsit de an 2007	Pret sfarsit de an 2008	Castig din variatie pret	Dividend net 2007 (platit in 2008)	Castig din pret si dividende	Castig din pret, dividende, majorari	Observatii
EBS	141.8000	58.5000	-58.73%	2.1135	-57.25%	-57.25%	Listata in 2008. Prima listare la categoria internationala actiuni

Tot in 2008 BVB a inaugurat si segmentul fondurilor de investitii, prin listarea STK Emergent, fond ce a derulat o oferta publica initiala in acelasi an. Valoarea unitatilor de fond a scazut semnificativ in 2008, aceasta pierzand 61,86% fata de prima zi de



tranzactionare la BVB si 86,16% fata de pretul din oferta publica – o scadere comparabila cu cea a actiunilor SIF :

Smb	Pret sfarsit de an 2007	Pret sfarsit de an 2008	Castig din variatie pret	Dividend net 2007 (platit in 2008)	Castig din pret si dividende	castig din pret, dividende, majorari	Observatii
STK*	102.0000	38.9000	-61.86%	0.0000	-61.86%	-61.86%	Listata in 2008. Prima listare la categoria fonduri de investitii

\* randament calculat fata de primul pret de inchidere la bursa, nu fata de pretul din IPO

In anul 2008 s-au derulat pe piata de capital din Romania patru oferte publice initiale, reprezentand cel mai mare numar de IPO lansate pe piata din 1995 pana in prezent (la acestea se adauga si IPO Casa de Bucovina Club de Munte, lansata in 2007 si incheiata in 2008). Numarul ofertelor publice lansate in 2008 si in anii urmasori ar fi putut fi chiar si mai mare, in conditiile in care exemplele pozitive din ultimii ani incurajasera un numar din ce in ce mai mare de potentiali emitenti sa demareze analiza unor oferte publice initiale. Criza financiara, ce a afectat si piata de capital locala, a amanat sau anulat aceste planuri. Parametrii ofertelor publice incheiate in 2008 sunt prezentati in continuare :

Smb	Nume	Activitate	Perioada	Valoare emisa (lei)	Rata subscriere	Valoare alocata (lei)
BCM	Casa de Bucovina Club de Munte	Hoteluri	04/12/07 – 17/01/08	9.100.000	148.80%	9.100.000
STK	STK Emergent	Fond investitii	19/02/08 – 10/03/08	49.983.437	42.79%	21.390.001
CGC	Contor Group	Instrumente de masura	29/02/08 – 21/03/08	11.784.813	100.97%	11.784.813
TRP	Teraplast	Materiale de constructii	07/04/08 – 17/04/08	49.645.980 – 69.504.372	103.58%	49.645.980
-	Pomponio*	Materiale de constructii	09/05/08 – 22/05/08	47.504.275	62,22%	0

\* incheiata fara succes

Toate ofertele de mai sus s-au derulat in prima jumatate a anului, acestea reprezentand proiecte demarate inainte ca anvergura crizei ce a afectat piata de capital sa devina cunoscuta. Ratele de subscriere au fost reduse in comparatie cu cele inregistrate in anii precedenti (Transgaz – 2.792% in 2007, Alumil 1.647% in 2006, Transelectrica 646%).

Casa de Bucovina Club de Munte (BCM) este o companie de talie mica detinuta majoritar de SIF Muntenia si isi desfasoara activitatea intr-un domeniu cu potential de crestere, compania detinand un hotel afiliat Best Western in statiunea Gura Humorului. STK Emergent (STK) a derulat prima listare a unui fond de investitii inchis de pe piata, dupa desfasurarea unei oferte publice initiale. Fondul investeste in actiuni listate si in

proiecte imobiliare. Contor Group (CGC) este un producator aradean de contoare de apa si energie termica, iar Teraplast Bistrita (TRP) are drept obiect de activitate fabricarea placilor, foliilor, tuburilor si profilelor din material plastic. Ultima oferta derulata in 2008, cea a producatorului de materiale de constructii Pomponio, s-a incheiat fara succes si a fost anulata.

In 2008 au fost selectati intermediarii pentru listarea unui numar de cinci companii de stat din domeniul transporturilor : Aeroportul International Henri Coanda, Administratia Portului Constanta, Administratia Canalelor Navigabile, Administratia Porturilor Dunarii Maritime Galati si Administratia Porturilor Fluviale Giurgiu. Conjunctura generala nefavorabila a pietelor de capital va duce, cel mai probabil, la amanarea acestor listari.

Fondul Proprietatea, emitent astept cu interes maxim de investitorii la BVB, a demarat la sfarsitul anului 2008 procedura de selectie a unui administrator international, insa procesul de listare la bursa a fondului s-ar putea prelungi.

BVB a consemnat si cel mai mare numar de listari noi pe piata reglementata din ultimii noua ani. Astfel, pe langa listarile celor patru oferte publice initiale incheiate cu succes si prezentate mai sus, si cea a Erste Bank, bursa a admis la tranzactionare pe piata reglementata actiunile Transgaz (TGN) in urma ofertei publice initiale derulate in 2007, precum si actiunile a patru companii transferate de pe piata Rasdaq si cele ale unei companii transferate de pe segmentul actiuni necotate al bursei.

Companiile transferate de pe segmentul Rasdaq au un profil divers. Romcarbon Buzau (ROCE) este un producator de placi si profile din plastic, filtre de aer, uleiuri si alte echipamente industriale, detinut de un grup de companii si fonduri din Taiwan. VES Sighisoara (VESY) are o structura diversificata de actionariat si produce vase emailate si masini de gatit.

Compania Transilvania Constructii Cluj Napoca (COTR) are drept obiect de activitate constructiile civile si industriale si are, de asemenea, o structura diversificata de actionariat, in timp ce Dafora Medias (DAFR) ofera servicii in domeniul forajului pentru petrol si gaze, avand si o componenta de constructii civile si industriale. Compania face parte dintr-un grup ce include un alt emitent listat la BVB prin transfer de pe Rasdaq – Condmag Brasov (COMI).

Actiunile Uztel Ploiesti (UZT) au inregistrat o premiera prin transferul de pe segmentul actiuni necotate al BVB direct pe piata reglementata a bursei. Compania produce utilaje si echipamente pentru industria petroliera si este detinuta de salariati. Compania s-a mai tranzactionat la cota bursei intre 1996 si 2001, an in care fusese transferata pe segmentul necotate.

O singura companie a fost delistata in 2008 de pe piata reglementata a bursei – Kandia-Excelent (EXC), ca urmare a deciziei actionarului majoritar.

Am calculat si in 2008 indicele TRX – un indice de tip Total Return, calculat anual de Intercapital Invest. Indicele exprima randamentul mediu al actiunilor tranzactionate pe piata reglementata a BVB, luand in calcul, pe langa variatiile de pret, si dividendele si majorarile de capital social. Indicele ia in calcul toate actiunile tranzactionate pe piata reglementata a BVB 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 fiecărei 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 2008 sunt prezentate mai jos :

**2008**

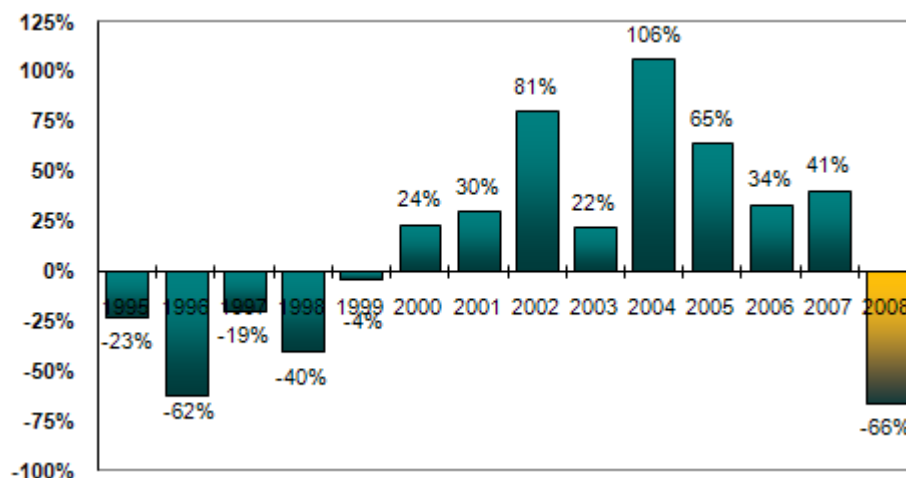
**TRX: -66.16%**

Variatie actiuni BVB din diferente de pret:	-65,50%	Indicatori BVB	RON	EUR
Ajustare cu castig din dividende	-63,88%	BET	-70,47%	-73,09%
Ajustare cu castig din operatiuni capital	-61,41%	BET-C	-70,34%	-72,97%
Ajustare cu nr luni tranzactionare	-59,86%	BET-FI	-84,05%	-85,46%
Rata inflatiei	6,3%	Total Tranzactii Actiuni	6.950 mil	1.895 mil
<b>TRX ajustat cu rata inflatiei</b>	<b>66,16%</b>	Numar societati tranzactionate	70	
Castig maxim din pret	PCL -0,47%	Numar societati de intermediere	76	
Castig max din pret,majorari,divid	PCL -0,47%	Pierdere Maxima	BRK	-95,25%
		Cea mai mare pondere (capit)	EBS	40,29%
<b>Evolutie generala a bursei:</b> 2008 a fost un an de scaderi generalizate si accentuate la Bursa de Valori dupa opt ani de crestere. Toate actiunile listate au adus pierderi mari investitorilor pe fondul crizei financiare internationale ce a afectat toate pietele de capital ale lumii.				

Cea mai mare influenta asupra indicelui au avut-o actiunile cu capitalizarea cea mai mare : Banca Transilvania, Petrom, BRD si Erste Bank – fiecare cu o capitalizare limitata la 10% in indice, dar si Transgaz cu 9,9% din capitalizarea totala, Alro cu 6,2%, Transelectrica cu 5,6%. La categoria a II-a, cea mai mare pondere in capitalizarea totala a fost inregistrata de actiunile Rompetrol Rafinare Constanta (2,7%), Policolor (2,1%) si Kandia Excelent (2,1%).

Conform indicelui TRX, investitorii BVB au inregistrat in 2008 cel mai slab an din istoria moderna a pietei de capital :

## INTERCAPITAL INVEST – EVOLUTIA PIETEI DE CAPITAL IN 2008



Indicele oficial al bursei, BET, calculat pe baza variației de pret a celor mai importante zece acțiuni listate pe piața reglementată, a pierdut 70,47% din valoare în 2008 :



După o scădere abruptă de aproximativ 25% în ianuarie și prima parte a lunii februarie, indicele a evoluat relativ stabil până în luna mai (încercând și o ușoară creștere în ultima parte a acestui interval). O asemenea evoluție, relativ similară cu cea înregistrată în anii precedenți, a produs confuzie în rândul investitorilor, iar o bună parte a acestora au considerat că evoluțiile internaționale nu vor afecta piața de capital locală într-o măsură foarte mare.

O asemenea ipoteză a fost infirmată când, în intervalul iunie – iulie, indicele a pierdut 30% din valoare. Deși ulterior acțiunile au înregistrat o ușoară revenire (+17% pentru

BET), scaderea de la jumatatea anului a reprezentat un semnal serios de alarma. Acesta a fost confirmat ulterior, cand actiunile au scazut in continuu in perioada august – octombrie, iar indicele BET a pierdut 40% din valoare. Minimul anului a fost atins pe 27 octombrie, cand indicele a inregistrat o valoare de 2.596,30 puncte – valoare ce nu a mai fost vazuta de investitori din februarie 2004. Bursa de Valori Bucuresti a suspendat complet tranzactionarea actiunilor datorita scaderilor foarte mari in patru zile ale lunii octombrie, luna in care indicele BET a inregistrat a doua cea mai mare scadere din istoria sa : -32,7% (cea mai mare scadere lunara a fost inregistrata in august 1998 : -35,63%).

Continuand tendinta agitata a anului, in urmatoarele saptamani indicele a castigat 30%, a pierdut o buna parte din acest castig, iar apoi a evoluat timp de aproximativ patru saptamani cu o neobisnuita lipsa de volatilitate, pana la inchiderea anului de tranzactionare.

Indicele BET a atins valoarea sa maxima istorica pe data de 24 iulie 2007 – 10.813,59 puncte. Fata de acest record, valoarea indicelui in ultima zi de tranzactionare din 2008 reprezinta o scadere de 73,17%. La sfarsitul anului 2008, indicele BET se afla in scadere de peste 17 luni – cea mai lunga perioada de scadere continua a indicelui de la lansarea sa in 1997.

Ceilalti indici oficiali ai bursei, BET-C (ce ia in calcul toate actiunile listate mai putin cele ale SIF) si BET-FI (ce ia in calcul actiunile SIF) au evoluat similar cu BET, inregistrand scaderi foarte mari: -70,34% pentru BET-C si -84,05% pentru BET-FI :



In 2008 Bursa de Valori a lansat doi noi indici oficiali: BET-XT, un indice extins al celor mai importante 25 de companii listate, inclusiv Societatile de Investitii Financiare (acestea in urma nefiind incluse in indicele compozit BET-C) si BET-NG, un indice al companiilor din domeniul energiei. Si pentru acesti indici evolutia a fost similara cu cea a BET, indicele BET-XT pierzand 76,26% iar indicele BET-NG 72,31% in 2008:



Scaderea generalizata a actiunilor si indicilor romanesti nu a avut cauze locale. Desi incertitudinea politica si economica s-a accentuat in ultima parte a anului, 2008 a fost un an bun pentru emitentii romani (cel puțin in primele trei trimestre), acestia raportand rezultate financiare bune pe fondul unor valori record ale cresterii PIB si volumului investitiilor externe directe in Romania. BVB a fost afectata, inasa, de criza pietelor financiare internationale, pe masura ce investitorii institutionali straini au vandut masiv la BVB sau au oprit cumpararile, ca parte a strategiei de limitare a expunerii pe actiuni si/sau pe piete emergente.

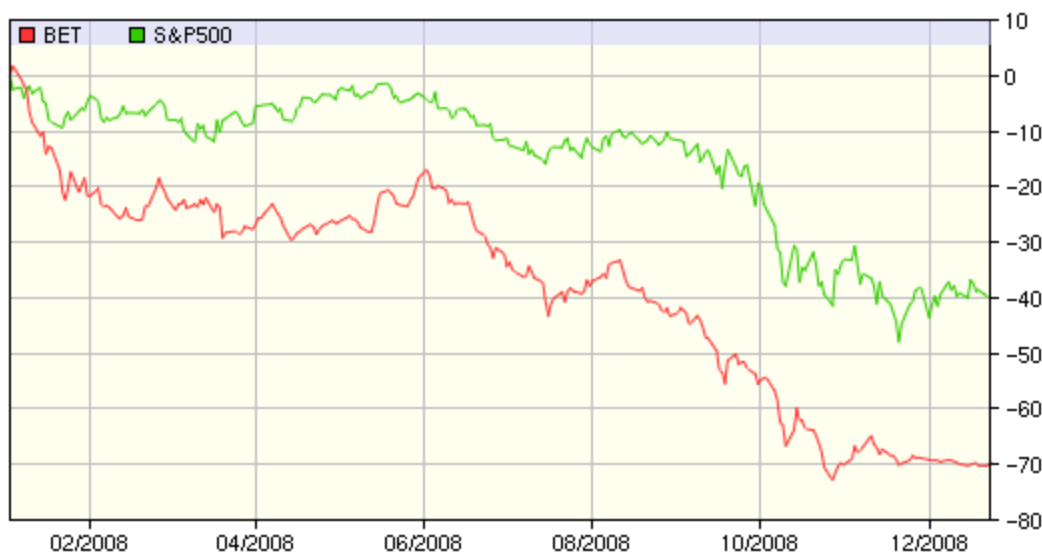
Aceste tendinte au fost urmate si amplificate de investitorii locali, in cea mai mare parte cu profil de speculatori, care au contribuit la cresterea volatilitatii.

Daca in fiecare an al perioadei 2002-2007 investitorii nerezidenti au fost cumparatori neti de actiuni la BVB, in 2008 situatia s-a schimbat, iar valoarea vanzarilor de actiuni ale nerezidentilor a depasit cumpararile. Cumpararile de actiuni ale investitorilor nerezidenti au reprezentat numai 29% din total in 2008 (mai puțin conturi agregate), fata de 41% in 2007, 30% in 2006 si 28% in 2005, in timp ce vanzarile investitorilor nerezidenti au reprezentat 31% din total in 2008 (mai puțin conturi agregate), fata de 35% in 2007, 24% in 2006 si 22% in 2005.

Corelatia pietei de capital romanesti cu pietele din regiune a fost puternica si in 2008 (PX, WIG si BUX sunt indicii burselor din Cehia, Polonia, respectiv Ungaria):



In 2008 s-a mentinut si corelatia ridicata a indicilor romanesti cu indici ai unor pieti dezvoltate de capital (S&P500 este un indice reprezentativ pentru piata americana):



Amplitudinea scaderilor pietei americane a fost mult mai redusa decat cea a scaderilor de la BVB, dupa cum si in perioadele de crestere randamentul pozitiv al indicelui BET a depasit randamentul indicilor pietelor mature. Insa corelatia s-a pastrat: coeficientul de corelatie dintre indicii BET si S&P500 a fost de 0,94, in crestere semnificativa fata de

0,52 in 2007. Aceasta arata ca factorii locali sau care tin de fiecare emitent in parte au avut o influenta neglijabila asupra evolutiei BET.

Scaderea generalizata a preturilor actiunilor in 2008 a dus si la reducerea valorilor multiplilor de evaluare ale emitentilor acestora. Astfel, indicele P/E mediu al pietei a scazut la 7,3 (valoarea calculata ca medie aritmetica a P/E pentru toti emitentii listati la sfarsit de an, luand in calcul profiturile pe ultimele patru trimestre incheiate in Sep 2008, si numai pentru emitentii cu profit ;valorile extreme peste 50 nu au fost luate in calcul).

Scaderea este abrupta, in conditiile in care aceeaasi medie era de 22,0 in 2007, 18,5 in 2006 si 15,8 in 2005. Acelasi indice calculat numai pentru categoria I a inregistrat o valoare de numai 4,1, reflectand atat ieftinirea dramatica a companiilor dar si mentinerea relativa a rezultatelor bune ale acestora. Valoarea P/E mediu pentru categoria I a scazut de aproape sase ori fata de 2007 (23,6) si 2006 (23,7), si de aproape cinci ori fata de valoarea din 2005 (19,3).

Indicele P/B mediu al pietei calculat pentru 2008 a fost de 0,58 (conform rezultatelor la trimestrul III 2008 ; nu au fost luate in calcul companii cu capitaluri proprii negative) ; valoarea pentru categoria I a fost tot 0,58.

Castigurile din dividende au ramas modeste. Sporul mediu de randament adus de dividende intr-un portofoliu de actiuni al pietei ponderat cu capitalizarea a fost de 1,61%, fata de 1,89% in 2007, 1,44% in 2006 si 2,57% in 2005.

Un numar de 20 de companii listate la BVB au platit dividende in 2008 (pe baza rezultatelor obtinute in 2007), fata de 20 de companii care au platit dividende in 2007, 18 in 2006 si 21 in 2005. Din cele 20 de companii care au platit dividende in 2008, 13 erau listate la categoria I a bursei, 6 la categoria a II-a si una la categoria internationala (Erste Bank). Cel mai bun randament din dividende au inregistrat actiunile Alro Slatina (5,92% calculat ca raport intre dividendul net si pretul la bursa in ultima zi de tranzactionare a anului 2007). Pentru toate celelalte companii randamentul din dividende calculat in acest mod a fost sub 5%. Valoarea medie a randamentului din dividende a fost 2,15%. Randamentul din dividende ar putea creste usor in 2009, datorita scaderii abrupte a pretului actiunilor in 2008, insa distributia de dividende ar putea sa se reduca in conditiile in care emitentii vor pastra mai multe fonduri pentru finantare.

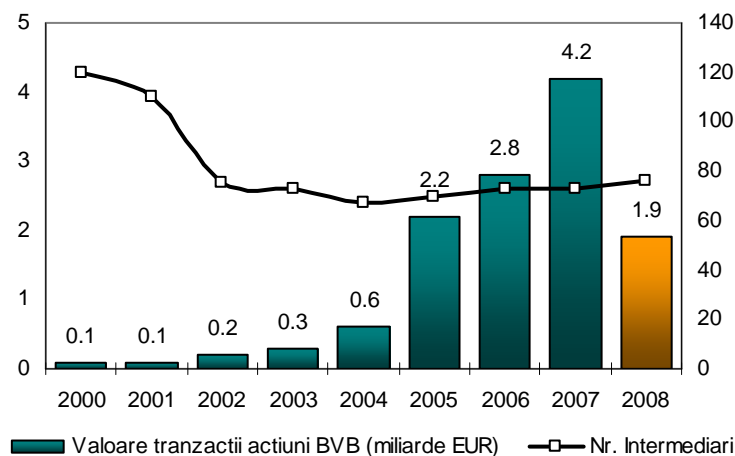
Un numar de 10 emitenti au derulat in 2008 operatiuni de majorare de capital din fonduri proprii sau cu numerar la preturi sub pretul din piata al actiunilor (fata de 16 in 2007, 13 in 2006 si 14 in 2005). Aerostar Bacau a finalizat o operatiune de splitare a actiunilor in proportie de 1 :10, in timp ce Banca Transilvania si Impact Developer & Contractor au initiat operatiuni de consolidare a actiunilor (proportia a fost de 10 :1), insa acestea nu



au fost finalizate in 2008. Este posibil ca operatiuni de consolidare sa fie abordate si de alti emitenti in viitor, obiectivul fiind o reducere a scaderilor de pret prin transmiterea unui semnal psihologic investitorilor.

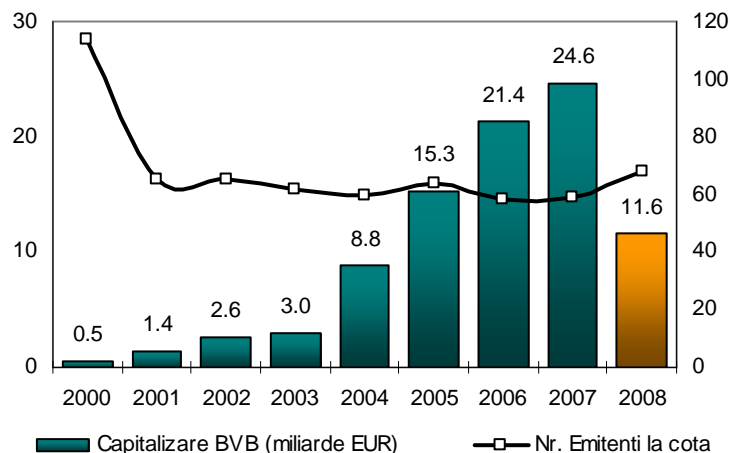
Volatilitatea a crescut in 2008. Abaterea medie patratica a rentabilitatilor medii zilnice ale BET a fost de 2,68% in 2008, fata de 1,41% in 2007, 1,36% in 2006 si 1,99% in 2005. O curiozitate notabila: acelasi indicator calculat in perioada 21 noiembrie – 23 decembrie 2008 a avut o valoare de numai 1,06%.

Valoarea tranzactiilor cu actiuni listate la BVB a scazut cu 50% in 2008 pana la 7,0 miliarde lei (1,9 miliarde EUR). Numarul de actiuni tranzactionate in 2008 a scazut cu numai 9,7%, iar numarul de tranzactii a scazut cu 13,2%, ceea ce arata ca motivul principal al reducerii valorii tranzactiilor este scaderea pretului actiunilor si nu neaparat frecventa activitatii de tranzactionare :



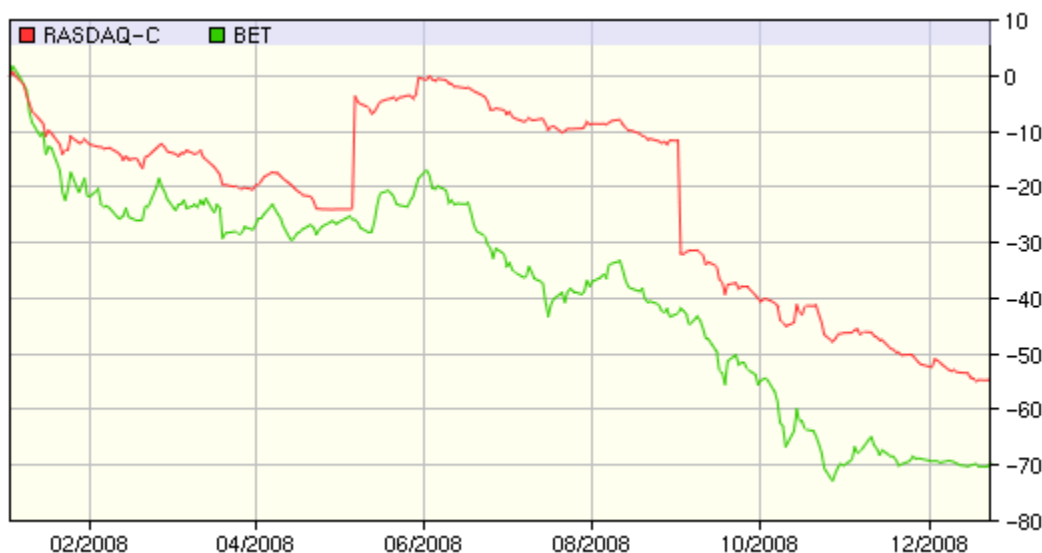
Numarul firmelor de brokeraj (SSIF) care au intermediat tranzactii cu actiuni BVB in 2008 a crescut usor la 76, fata de 73 in 2007 si 2006, si 70 in 2005. Numarul intermediarilor ar putea scadea in 2009. Capitalizarea bursiera a pietei reglementate a BVB a scazut cu 47% in 2008 pana la 45,7 miliarde lei (11,6 miliarde EUR) :

## INTERCAPITAL INVEST – EVOLUTIA PIETEI DE CAPITAL IN 2008



In 2008 s-au tranzactionat doua emisiuni de drepturi atasate unor emitenti listati pe piata reglementata : o emisiune de drepturi de alocare in urma ofertei publice initiale a Teraplast Bistrita (TRPR01) si o emisiune de drepturi de preferinta aferente unei majorari de capital social a emitentului Artrom Slatina (ARTR01).

Sistemul Rasdaq administrat de BVB a avut o evolutie negativa, la fel ca piata reglementata a bursei. Indicele compozit al sistemului, Rasdaq-C, a inregistrat o variatie negativa de -55,25% in 2008 – cea mai mare scadere anuala de la lansarea indicelui in 1998. Amplitudinea scaderilor actiunilor Rasdaq, desi ridicata, a fost in general mai redusa decat cea a scaderilor actiunilor de pe piata reglementata :



Cresterea brusca a indicelui Rasdaq-C in mai 2008, urmata de o scadere la fel de abrupta in august au fost determinate de realizarea unei tranzctii eronate cu actiuni

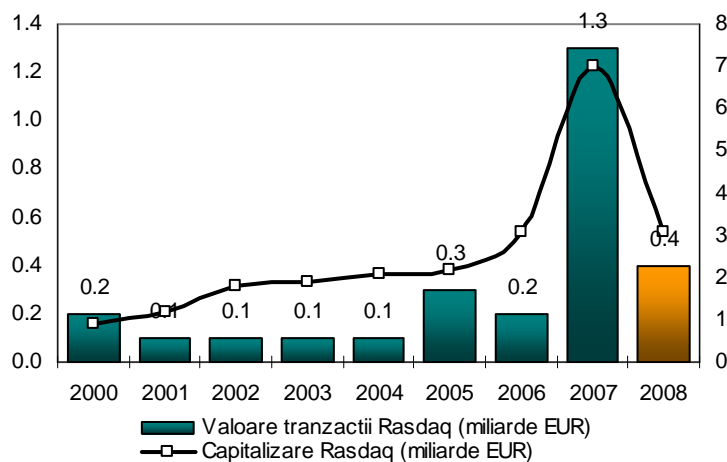
Siderma (SIDR), anulata ulterior, dar ale carei efecte asupra indicelui au fost corectate cu intarziere.

Ceilalti indici ai Rasdaq au avut o evolutie similara cu cea a indicelui principal al pietei. Indicele categoriei I a Rasdaq, RAQ-I, a pierdut 50,21% din valoare in 2008, in timp ce indicele categoriei a II-a a sistemului, RAQ-II, a pierdut 40,44%.

Valoarea tranzactiilor Rasdaq a scazut si mai mult decat valoarea tranzactiilor cu actiuni pe piata reglementata. Astfel, valoarea tranzactiilor pe Rasdaq a scazut cu 63%, de la 4,3 miliarde lei in 2007 la 1,6 miliarde lei in 2008 (0,4 miliarde EUR). Valoarea tranzactiilor cu actiuni Rasdaq a reprezentat numai 22% din valoarea tranzactiilor cu actiuni pe piata reglementata ; procentul a fost 31% in 2007 si 9% in 2006.

Spre deosebire de piata reglementata, pe Rasdaq au scazut abrupt si alti parametri de lichiditate : numarul de actiuni tranzactionate a scazut cu 54%, iar numarul de tranzactii a scazut cu 44%. Activitatea de tranzactionare pe Rasdaq a scazut datorita retragerii investitorilor spre actiunile cu riscuri comparativ mai reduse si lichiditate mai ridicata de pe piata reglementata a BVB.

Capitalizarea bursiera a Rasdaq scazut cu 50% in 2008 pana la 12,1 miliarde lei (3,1 miliarde EUR), reprezentand 26% din capitalizarea pietei reglementate.



Pe Rasdaq erau listate la sfarsitul anului 2008 actiunile a 7 companii la categoria I (fata de 9 in 2007), 9 la categoria a II-a (11 companii in 2007) si 1.737 la categoria de baza (1.999 in 2007).

Categoria I a pietei cuprindea urmasorii emitenti cu operatiuni industriale, reflectand profilul general al Rasdaq: producatorul de camasi Braiconf Braila (BRCR), producatorul

de echipamente electrice si electrotehnice Electromagnetica Bucuresti (ELMA), producatorul de tuburi ArcelorMittal Tubular Products Roman (PTRO), santierelor navale Severnav Drobeta-Turnu Severin (SEVE) si STX RO Offshore Braila (SNBB), producatorului de utilaje petroliere Upet Targoviste (UPET) si rafinarii Vega (VEGA).

Companiile listate la categoria a II-a a pietei erau : Automatica Voluntari (AUTT), Comvex Constanta (CMVX), Constructii Feroviare Moldova (CONFM), Flaros Bucuresti (FLAO), Ilefior Targu Mures (ILEF), Inox Magurele (INOX), Romportmet Galati (ROMT), Bega Tehnomet Timisoara (TEHO) si Unisem Bucuresti (UNISEM).

In 2008 au avut loc trei listari noi pe Rasdaq : Virola Independenta Sibiu (VIRO) si Casa Alba Independenta Sibiu (CAIN), ambele rezultate din divizarea producatorului de utilaje metalurgice Independenta Sibiu (INTA) si o emisiune de actiuni preferentiale fara drept de vot ale Comcereal Constanta (CCRL), tranzactionate cu simbolul CCRL1. Comcereal Constanta este in prezent singurul emitent listat pe piata de capital din Romania si care are doua clase de actiuni tranzactionate, insa actiunile preferentiale au inregistrat o singura tranzactie de la listarea acestora in septembrie. In 2008 nu s-au tranzactionat emisiuni de drepturi atasate unor emitenti Rasdaq, iar pe acest segment de piata nu se tranzactioneaza instrumente cu venit fix.

Un numar de 265 de companii au fost delistate de pe Rasdaq in 2008. Printre delistările notabile : Acumulatorul Pantelimon (ACUM), Bere Bauturi Chitila (BBCB), Carom Onesti (CARZ), Doljchim (DOLJ), Imod Bucuresti (IMOD), Portelanul Dorohoi (PORT), Prodexport Bucuresti (PRDE), Progresul Ploiesti (PROG), Prolabac Bacau (PROU), Republica Bucuresti (REPB), Terom Iasi (TERO), Universul Bucuresti (UNIQU).

Cei mai lichizi emitenti Rasdaq dupa valoarea tranzactiilor in 2008 au fost : Comvex Constanta (CMVX), Atlas Gip (ATGJ), Albalact Alba Iulia (ALBZ), Rompetrol Bucuresti (VEGA), Simcor Oradea (SIOR), Comcereal Constanta (CCRL), Armax Gaz Medias (ARAX), Prospectiuni Bucuresti (PRSN), Iproeb Bistrita (IPRU) si Remarul 16 Februarie (REFE). Cele mai lichide companii dupa numarul de tranzactii incheiate in 2008 au fost : Armax Gaz, Albalact, Imotrust Arad (ARCV), Prospectiuni, Iproeb, Electromagnetica Bucuresti (ELMA), Argus Constanta (UARG), Automobile Craiova (AUCS), Ceramica Iasi (CERE) si Artego Tg. Jiu (ARTE).

Sistemul Rasdaq a ramas intr-o stare de tranzitie si in 2008, in conditiile in care acesta nu a fost autorizat nici in acest an ca sistem alternativ de tranzactionare de catre CNVM.

Prin sistemele BVB se mai tranzactioneaza si actiunile a 32 de emitenti pe segmentul actiuni necotate (fata de 36 in 2007, 41 in 2006 si 43 in 2005), actiuni ce nu prezinta un interes deosebit pentru investitori.

Principalul eveniment al anului legat de instrumentele cu venit fix a fost reprezentat de inceperea tranzactiilor cu titluri de stat cu scadente peste un an (obligatiuni guvernamentale) la Bursa de Valori Bucuresti. Asteptat de foarte multi ani, evenimentul s-a produs pe data de 4 august, cand au inceput sa fie disponibile la tranzactionare prin sistemele BVB un numar de 25 de serii de obligatiuni de stat (toate emisiunile de acest tip aflate in circulatie), ce pot fi tranzactionate atat la bursa cat si prin sistemul interbancar. Desi tranzactiile cu titluri de stat au avut o frecventa foarte redusa, lansarea sectorului obligatiunilor de stat reprezinta o realizare importanta pentru piata de capital locala. In 2008 s-au tranzactionat la BVB patru emisiuni de titluri de stat :

Emisiune	Scadenta	Valoare emisa (milioane lei)	Cupon*	Pret*	Yield*
B1010A	2010	1.371,76	6,00%	87,92	13,92%
B1110A	2011	2.152,50	8,00%	94,78	10,20%
B1203A	2012	2.113,50	6,50%	81,40	14,13%
F1008A	2010	100,00	7,48%	90,00	14,80%

\* valori la sfarsitul anului

Spre deosebire de anii trecuti, sectorul obligatiunilor corporative nu a inregistrat nicio emisiune noua in 2008. Motivul principal a fost legat de instabilitatea pietelor financiare si de cresterea accentuata a dobanzilor pe piata in ultima parte a anului. Prin sistemele BVB se tranzactionau la sfarsitul anului 2008 sase emisiuni de obligatiuni corporative (fata de 6 in 2007, 7 in 2006 si 6 in 2005):

Smb	Emitent	Categorie piata	Scadenta	Valoare emisa (lei)	Cupon*	Pret*	Yield*
BCR09	Banca Comerciala Romana	II	12/2009	242.827.800	7,25%	90,90	19,37%
YTLS10	International Leasing IFN	II	12/2009	4.800.000	15,70%	100,00	n/a
BCC09	Banca Comerciala Carpatica	III	05/2009	36.799.200	16,67%	103,00	9,21%
PRCR09	Pro Credit Bank	III	02/2009	40.250.000	8,50%	98,41	22,45%
EIB14	Banca Europeana de Investitii	International	05/2014	300.000.000	7,00%	73,58	14,37%
IBRD09	Banca Mondiala	International	09/2009	525.000.000	6,50%	92,15	19,50%

\* valori la sfarsitul anului

Toate emisiunile de obligatiuni corporative, in afara emisiunii EIB14, ajung la maturitate in anul 2009.

Numarul emisiunilor de obligatiuni municipale tranzactionate la BVB la sfarsitul lui 2008 era 20, fata de 16 in 2007, 11 la sfarsitul lui 2006 si 15 la sfarsitul lui 2005). Municipiul

Timisoara este cel mai activ emitent de obligatiuni municipale, cu cinci emisiuni listate la BVB :

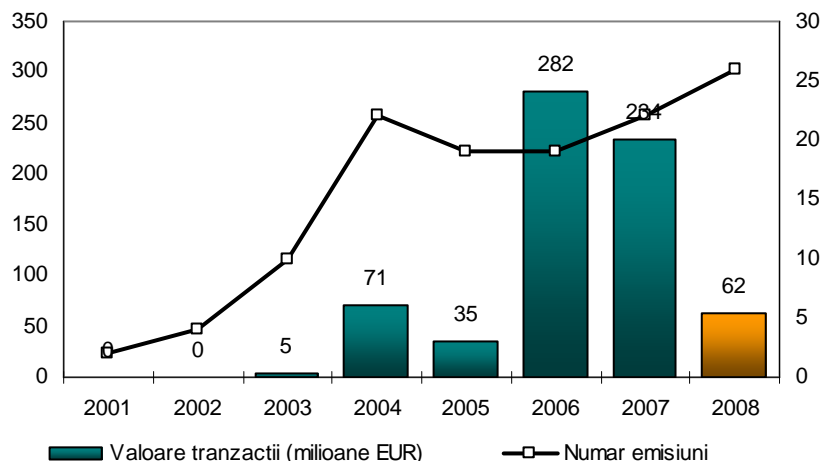
Smb	Emitent	Scadenta	Valoare emisa (lei)	Cupon*	Pret*
ALB25	Primaria Alba Iulia	04/2025	8.000.000	15,50%	100,00
ALB25A	Primaria Alba Iulia	04/2025	8.000.000	15,50%	100,00
BAC26	Municipiul Bacau	10/2026	35.000.000	19,79%	100,00
BAC26A	Municipiul Bacau	08/2026	35.000.000	13,79%	Netranz.
EFO17	Primaria Eforie	12/2017	6.000.000	15,45%	100,00
HUE26	CJ Hunedoara	02/2017	15.000.000	16,43%	99,00
HUE26A	CJ Hunedoara	08/2026	13.500.000	16,43%	99,00
IAS28	Municipiul Iasi	11/2028	100.000.000	13,69%	100,00
LGJ14	Primaria Lugoj	09/2014	3.500.000	15,83%	100,00
MED09	Municipiul Medgidia	03/2009	2.100.000	15,00%	100,00
NAV09	Municipiul Navodari	06/2009	4.500.000	16,00%	101,00
ORD10	Municipiul Oradea	05/2010	15.000.000	18,00%	100,01
TEU20	Orasul Teius	11/2019	1.500.000	15,65%	100,00
TGM27	Municipiul Targu Mures	08/2027	20.000.000	16,33%	Netranz.
TGM27A	Municipiul Targu Mures	08/2027	32.000.000	16,33%	Netranz.
TIM11	Municipiul Timisoara	02/2011	20.000.000	8,25%	Netranz.
TIM26	Municipiul Timisoara	05/2017	30.000.000	15,68%	99,00
TIM26A	Municipiul Timisoara	05/2026	30.000.000	15,68%	100,00
TIM26B	Municipiul Timisoara	05/2026	30.000.000	15,68%	Netranz.
TIM26C	Municipiul Timisoara	05/2026	30.000.000	15,68%	98,00

\* valori la sfarsitul anului

Rata medie a dobanzilor anuale ale obligatiunilor municipale era de 15,5% la sfarsitul lui 2008, fata de 8,5% in 2007, 9,8% in 2006 si 8,1% in 2005, reflectand cresterea semnificativa a dobanzilor pe piata la sfarsitul lui 2008 (dobanzile obligatiunilor municipale sunt in general variabile, raportate la media BUBID,BUBOR).

Desi sfarsitul de an a adus o crestere a frecventei tranzactiilor cu obligatiuni corespunzator cu scaderea preturilor si cresterea randamentelor, valoarea tranzactiilor cu obligatiuni la BVB s-a ridicat in 2008 la 231,9 milioane lei (62,3 milioane EUR), in scadere cu 70,8% fata de anul precedent:

## INTERCAPITAL INVEST – EVOLUTIA PIETEI DE CAPITAL IN 2008



Un numar de 24 de firme de brokeraj dintr-un total de 76 au intermediat tranzactii cu obligatiuni in 2008, fata de 16 in 2007.

Piata instrumentelor derivate lansate de BVB in 2007 a evoluat la parametri scazuti si in 2008. Pe aceasta platforma se tranzactionau la sfarsitul anului exclusiv contracte futures : doua contracte pe indicii BET si BET-FI, 10 contracte pe actiunile Erste Bank, SIF Banat-Crisana, SIF Moldova, SIF Transilvania, SIF Muntenia, SIF Oltenia, Petrom, Transelectrica, Transgaz si Banca Transilvania, si doua contracte pe diferentele valutare EUR/RON si USD/RON. Toate contractele, cu exceptia celor pe indici, au fost lansate in anul 2008.

Valoarea tranzactiilor cu instrumente derivate incheiate la BVB a fost de 19,3 milioane lei, in crestere fata de 0,5 milioane lei in 2007. Un numar de 15 de firme de brokeraj dintr-un total de 76 au intermediat tranzactii cu derivate la BVB in 2008, fata de 12 in 2007.

Bursa de Valori Bucuresti a lansat o serie de proiecte noi in 2008, incluzand un algoritm de fixing pentru formarea pretului de referinta al actiunilor (ce inlocuieste stabilirea pretului de referinta pe baza pretului ultimei tranzactii a zilei) ; lansarea sistemului Arena Gateway ce permite societatilor de brokeraj implementarea unor platforme proprii de tranzactionare ; prelungirea programului de tranzactionare pana la 16 :15 (16 :30 inclusiv sesiunea de preinchidere) fata de programul anterior care se incheia la 14 :15 (14 :30 cu sesiunea de preinchidere).

BVB a anuntat intentia lansarii in 2009 a unei pieti tip *Multilateral Trading Facility* care sa permita tranzactionarea celor mai importante companii din regiune. Actionarii BVB au aprobat de principiu auto-listarea bursei pe propria platforma de tranzactionare, fiind demarat un studiu preliminar in acest sens.

Sibex (Bursa Monetar-Financiara si de Marfuri Sibiu) tranzactiona la sfarsitul anului 2008 un numar de 29 de contracte futures si un numar corespunzator de contracte options. Activele suport ale instrumentelor derivate tranzactionate la Sibex sunt : rata dobanzii BUBOR la 3 luni, aur, indicii proprii ai bursei SBX 9 si SBX18, diferentele valutare CHF/RON, EUR/USD, RON/USD si doua tipuri de contracte RON/EUR (cu multiplicatori diferiti), si un numar de 20 de actiuni listate la BVB : Antibiotice, Azomures, Banca Comerciala Carpatica, Biofarm, Banca Romana pentru Dezvoltare, SSIF Broker, Compa Sibiu, Erste Bank, Impact Developer & Contractor, Oltchim, Rompetrol Rafinare, cele cinsi societati de investitii financiare, Petrom, Transelectrica, Banca Transilvania si Turbomecanica.

Sibex a oprit tranzactionarea contractelor avand activ suport actiuni Rasdaq, datorita lichiditatii reduse, precum si tranzactionarea contractelor avand suport actiunile Rulmentul Brasov, ca urmare a delistarii acestora de la cota BVB. Contractul pe diferenta de curs CHF/RON a fost introdus in 2008.

Scaderea accelerata a preturilor si volumelor de tranzactionare la BVB a contribuit, intr-o anumita masura, la impulsivitatea tranzactiilor la Sibex. Intrucat institutiile pietei BVB nu au introdus vanzarile in absenta de actiuni, o parte din investitori au utilizat in avantajul propriu scaderea preturilor activelor suport, initiind pozitii short la Sibex. La Bursa Monetar-Financiara si de Marfuri Sibiu (BMFMS) s-au inregistrat in 2008 tranzactii cu contracte futures si options in valoare de 7,82 miliarde lei, in scadere cu 33,4% fata de valoarea din 2007.

Numarul intermediarilor care au realizat tranzactii la Sibex a fost 41 in 2008, fata de 45 in 2007 si 42 in 2006. Bursa nu a lansat in 2008 o platforma proprie de tranzactionare a actiunilor, inasa a facut o serie de pasi in aceasta directie, inclusiv prin infiintarea unui depozitar propriu – Depozitarul Sibex pentru compensarea tranzactiilor pe viitoarea piata spot. Bursa sibiana a anuntat ca ar putea lista propriile actiuni pe viitoarea platforma proprie de tranzactionare a actiunilor.

Si Sibex a prelungit programul de tranzactionare in 2008, de la 10 :00 – 16 :00 la 9 :45 – 17 :15 ; sesiunea de predeschidere a fost mutata de la 9 :30 – 10 :00 la 9 :15 – 9 :45.

Numarul fondurilor mutuale membre ale Asociatiei Administratorilor de Fonduri din Romania (AAF, noul nume al Uniunii Nationale a Organismelor de Plasament Colectiv, UNOPC – asociatia profesionala a administratorilor de fonduri) atinsese 52 in decembrie 2008, fata de 41 la sfarsitul anului 2007, 32 la sfarsitul anului 2006 si 23 la sfarsitul lui 2005. Activele celor 52 de fonduri inregistrau o valoare totala de 941 milioane lei (255



milioane euro), fata de 954 milioane lei in 2007, 633 milioane lei in 2006 si 339 milioane lei in 2005.

Din totalul activelor, 37,1% erau detinute de 5 fonduri monetare, 25,6% erau detinute de 9 fonduri de obligatiuni, 21,5% erau detinute de 18 fonduri diversificate, 9,1% de 11 fonduri de actiuni, iar 6,7% erau detinute de 8 fonduri incluse la categoria "alte fonduri". In 2008 s-a observat o schimbare puternica a structurii activelor fondurilor, crescand ponderea activelor mai putin riscante. Astfel, la sfarsitul anului 2007 ponderea activelor fondurilor monetare si de obligatiuni era de 19,4% (fata de 62,7% in decembrie 2008), iar ponderea activelor fondurilor diversificate si de actiuni era de 77,8% (fata de 30,6% in decembrie 2008).

Cele mai performante fonduri in 2008 au fost (nu au fost luate in calcul fondurile lansate in decursul anului): BCR Monetar (+11,4%) la categoria fonduri monetare, Aviva Investors Orizont (+14,0%) la categoria fonduri de obligatiuni, BCR Europa Conservator (+7,1%) la categoria fonduri diversificate, Investica Altius (-52,7%) la categoria fonduri de actiuni si Raiffeisen Confort (-2,1%) la categoria alte fonduri.

Fondurile cu cel mai mare activ net la sfarsitul anului erau : BCR Monetar la categoria fonduri monetare (127,5 milioane lei), BCR Obligatiuni la categoria fonduri de obligatiuni (165,8 milioane lei), BCR Dinamic la categoria fonduri diversificate (29,7 milioane lei), Raiffeisen Prosper la categoria fonduri de actiuni (24,6 milioane lei) si KD Maximus la categoria alte fonduri (23,6 milioane lei). Numarul total de investitori in fondurile mutuale era de 90.694 la sfarsitul anului 2008, in crestere fata de 82.458 in 2007 si 78.380 in 2006. Fondurile cu cei mai multi investitori in decembrie 2008 erau : Fortuna Classic (22.870 investitori), Integro (9.135) si Aviva Investors Capital Plus (8.673). Acest ultim clasament este neschimbat fata de 2007 ; toate cele trei sunt fonduri diversificate.

Indicele Fondurilor Mutuale (IFM), indicator mediu ce exprima evolutia tuturor fondurilor mutuale romanesti calculat de Intercapital Invest, a pierdut 32,67% din valoare in 2008, fata de castiguri de 10,09% in 2007, 10,38% in 2006 si 16,21% in 2005.

Un eveniment important pentru piata de capital, nu atat prin influentele practice, cat prin semnalul transmis, a fost programul de sprijinire a pietei de catre autoritatile statului, concretizat in principal in suspendarea calculului si platii impozitului pe veniturile din tranzactiile la bursa in 2009 si reportarea pierderilor din tranzactii in anul urmator incepand cu pierderea anului 2010 (programul a fost completat de catre CNVM prin suspendarea calculului si platii comisionului incasat de comisie de pe urma tranzactiilor la BVB in perioada octombrie – decembrie 2008).

Asemenea masuri, desi binevenite, nu au putut opri influenta asupra pietei de capital romanesti a crizei financiare internationale determinate de problemele creditelor ipotecare, si de cresterea accelerata a valorii proprietatilor imobiliare si a unor active financiare. Toate aceste elemente au dus la scaderi abrupte de valoare ale tuturor claselor de active riscante, actiunile tranzactionate pe toate pietele financiare ale lumii fiind afectate in mod direct. Alte efecte ale crizei manifestate in majoritatea pietelor financiare au fost legate de scaderea lichiditatii, restrangerea drastica a creditarii si variatii mari ale ratelor dobanzilor si diferentelor de curs.

Aceste probleme au avut efecte directe asupra unui mare numar de institutii financiare internationale, evenimente precum falimentul Lehman Brothers si Northern Rock, preluarile Bear Stearns, Merrill Lynch, Countrywide si Washington Mutual, sau nationalizarea RBS, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac si Fortis fiind de neimaginat in urma cu cativa ani. Masurile adoptate de autoritatile economiilor dezvoltate, concretizate in planuri de ajutorare de sute de miliarde de euro, au putut doar sa atenueze efectele crizei financiare internationale.

Treptat, incepand cu a doua jumatate a anului 2008, criza s-a extins in economia reala, iar economiile multor tari au intrat in recesiune, afectand companiile din cea mai mare parte a sectoarelor economice si ducand la cresterea somajului, si reducerea veniturilor si a consumului populatiei.

Toate aceste fenomene au afectat in mod direct si Romania. Primul segment afectat a fost piata de capital, scaderile la bursa fiind accelerate si continue in 2008, in special in a doua jumatate a anului. Trimestrul IV a adus volatilitate si pe celelalte segmente ale pietei financiare, prin cresterea semnificativa a dobanzilor, reducerea creditarii, deprecierea monedei nationale si reducerea lichiditatii. La fel ca in alte tari, ultimele luni ale anului 2008 au vazut o mutare a crizei in economia reala, un numar din ce in ce mai mare de companii din diverse sectoare anuntand pierderi, reduceri de personal, restructurari sau chiar falimente.

Anul 2009 se anunta unul dificil in mod corespunzator, cel putin in prima jumatate a sa. Pe piata de capital exista asteptari cu privire la o evolutie mai linistita a preturilor, eventual intr-un model tip *tunnel*, dar pe fondul unei lichiditati inca si mai reduse decat in 2008.

Singurul aspect favorabil legat de piata de capital, daca putem identifica unul, este ca scaderile abrupte din 2008 au lasat actiunile tranzactionate pe piata de capital din Romania la evaluari foarte reduse. Aceasta poate reprezenta o buna oportunitate de cumparare pentru investitori, in perspectiva unei reveniri a trendului ascendent. Principala variabila a momentului este momentul exact al acestei reveniri.

Exista numeroase estimari pe aceasta tema, iar o buna parte din ele indica a doua jumatate sau sfarsitul anului 2009. Indiferent de momentul exact, o strategie de achizitii esalonate pe parcursul anului 2009 in ipoteza unor detineri pe termen mediu si lung, sau o analiza atenta a pietei pentru a identifica momentele optime de cumparare in ipoteza unor detineri pe termen scurt, ar putea fi castigatoare in 2009.

In conditiile incertitudinii care se mentine pe pietele financiare si in economiile lumii, riscurile raman, insa, mai ridicate decat in anii trecuti. In mod corespunzator, in 2009 va continua tendinta de reorientare a investitorilor spre active mai sigure, prin cresterea interesului pentru instrumentele cu venit fix tranzactionate la bursa (inclusiv recent introdusele obligatiuni de stat), pentru fondurile de investitii de obligatiuni si pentru depozitele bancare.

Crize si scaderi de amplitudine foarte mare, precum cele din 2008, se intalnesc rar, insa acestea creaza oportunitati pe termen mediu si lung, datorita evaluarilor scazute ale activelor mai riscante de tipul actiunilor. Anul 2009 ar putea fi primul an in care oportunitatile generate de recenta criza sa inceapa a fi fructificate. Ca de obicei, insa, piata de capital nu ofera garantii, ci doar oportunitati.

*Ianuarie 2009*

**SSIF Intercapital Invest / [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro)**