



Obligatiuni Banca Transilvania

► **Prezentare emisiune**

In cel de-al 12-lea an de existenta Banca Transilvania (<http://www.btrl.ro>, BVB:TLV) a decis lansarea unei emisiuni de obligatiuni in valuta in valoare de 25 mil USD. Emisiunea este directionata catre International Finance Corporation in cea mai mare parte (20 mil USD), iar restul catre ceilalti actionari si catre public. Caracteristicile emisiunii sunt prezentate mai jos:

Clasa	Obligatiuni corporative
Tip	Convertibile, Nominative, dematerializate
Maturitate	2010
Valoare totala	25 mil USD
Rata primul cupon	6,79%* (USD)

*nivel indicativ

Emisiunea Bancii Transilvania este prima emisiune de obligatiuni emisa de aceasta banca si prima emisiune de obligatiuni bancare convertibile din Romania.

Numar obligatiuni puse in vanzare	2.500
Valoare nominala	10.000 USD/obligatiune
Pret de vanzare	10.000 USD/obligatiune
Valoare totala pusa in vanzare	25.000.000 USD
Perioada de subscriere	2 septembrie—8 septembrie 2005
Intermediar	SSIF BT Securities
Maturitate	5 ani
Rata dobanzii	(LIBOR6M)+Marja ajustabila
Plata dobanzii	Semestrial, de catre emitent
Rata dobanda primul cupon	(LIBOR6M)+3%
Rascumparare anticipata	Nu pot fi rascumparate anticipat
Rascumparare la scadenta	La valoarea nominala
Destinatia fondurilor	Largirea bazei de capital de rang II, finantarea operatiunilor generale
Garantii	Obligatiuni negarantate
Convertibilitate	Optiune de convertire anuala conform prospectului
Tranzactionare	Obligatiunile nu vor fi tranzactionate pe o piata organizata

Scopul emisiunii este obtinerea de capital si largirea bazei de capital de rang II. Emisiunea este compusa din doua transe, si prezinta o serie de particularitati interesante, introduse pentru prima data pe piata de capital din tara noastra. Prospectul de emisiune este disponibil pe site-ul www.kmarket.ro.

Transa A are o valoare de 20.000.000 USD si este compusa din doua mii de obligatiuni rezervate spre subscriere de catre International Finance Corporation (IFC) ca Investitor Principal; Investitorul Principal subscrie aceste obligatiuni in cadrul unui acord incheiat cu Banca Transilvania.

IFC (<http://www.ifc.org>) este o institutie membra a grupului Bancii Mondiale si are drept scop principal investitiile in sectorul privat al tarilor in curs de dezvoltare, ca masura de reducere a saraciei si de ridicare a standardelor de viata ale populatiei din aceste tari. Printre programele derulate de IFC in

Analisti: Andreea Ciobanu, Nicu Grigoras, Razvan Pasol



Telefon: 222.8744, 222.8731
E-mail: office@intercapital.ro
Web: <http://www.intercapital.ro>

DATE GENERALE EMITENT

Emitent	Banca Transilvania SA
Sediu	Cluj-Napoca, Str. G. Baritiu, Nr. 8
Telefon	0264-407150
Fax	0264-407179
E-mail	piatacapital@ bancatransilvania.ro
Site Web	www.bancatransilvania.ro
CUI	5022670
Activitate	Servicii bancare
Director General	Robert C. Rekkers

tarile in curs de dezvoltare se numara: finantarea de proiecte in sectorul privat, asistarea firmelor private in obtinerea de finantare pe pietele financiare internationale si consultanta pentru sectorul privat si pentru guverne. IFC are un capital de 2,45 miliarde USD, a fost infiintata in 1956 si are 178 de tari membre; Romania s-a alaturat IFC in 1990.

Banca nu este la primul paterneriat cu organismele financiare internationale. Banca Europeana pentru Reconstructie si Dezvoltare (BERD, <http://www.ebrd.com>), cel mai mare investitor in regiunea Europei Centrale si a Asiei Centrale, detine 15% din actiunile TLV.

Transa B de obligatiuni are o valoare totala de 5.000.000 USD, este compusa din cinci sute de obligatiuni si este destinata publicului. Insa in cazul acestei emisiuni, notiunea de "public" are un inteles mult mai restrans decat in mod normal. Astfel, intr-o prima faza aceste obligatiuni sunt rezervate actionarilor bancii inregistrati in registrul actionarilor la data de 29 aprilie 2005; numai acestia sunt indreptatiti sa isi exercite dreptul de preferinta pentru achizitionarea de obligatiuni.

Practic, un investitor interesat sa cumpere obligatiuni ale Bancii Transilvania in aceasta etapa nu poate cumpara decat daca ar fi fost si actionar al bancii la data de inregistrare respectiva. Desi intr-un mod sumar, aceasta procedura a fost prezentata si in hotararile AGA ale bancii din data de 12/04/05, astfel incat un investitor ar fi putut stabili o strategie de investitie daca ar fi fost interesat.

Numarul maxim de obligatiuni ce poate fi achizitionat de un actionar este dat de produsul dintre numarul total de obligatiuni emise (2.500) si procentul din capitalul social al bancii detinut de actionarul respectiv. Numarul de obligatiuni astfel obtinut se rotunjeste in jos. Astfel, pentru a cumpara cel putin o obligatiune, un investitor trebuia sa detina minim 0,04% din capitalul social al bancii, adica 533.975 actiuni. Subscrierile actionarilor pentru transa B de obligatiuni au loc in perioada 2-8 septembrie 2005. Obligatiunile ramase nesubscrise in aceasta perioada in transa B vor putea fi subscrise de catre public in perioada 9-15 septembrie, dupa metoda "primul venit, primul servit". Pentru informatii suplimentare despre subscriere poate fi contactat intermediarul ofertei, BT Securities, telefoane 0264/597980, 0264/430564.

Obligatiunile sunt convertibile in actiuni fie la o data fixa (01/11/06, 01/11/07, 01/11/08, 01/11/09 si 15/06/10), fie la data la care se va semna un acord de vanzare a cel putin 15% din actiunile bancii catre o terta parte sau de preluare a controlului asupra bancii prin alt mod (fuziune, etc). Conversia se face la media pe 90 de zile a pretului din piata al actiunilor TLV.

Inca doua detalii importante despre aceasta emisiune: obligatiunile nu sunt garantate, si acestea nu vor fi tranzactionate pe o piata organizata de tranzactionare ulterior incheierii ofertei publice.

► **Prezentare emitent**

Infiintata in 1993 si devenita operationala in 1994 prin deschiderea primei sucursale in Cluj-Napoca, Banca Transilvania este astazi una din cele mai mari banci de talie medie din Romania, cu o cota de piata de aproximativ

Obligatiunile sunt directionate in primul rand catre IFC si catre actionarii bancii.

Obligatiunile nu vor fi listate.

3% si o retea ce cuprinde 160 unitati operative in toata tara. In octombrie 1997 Banca Transilvania devine prima banca romaneasca listata la BVB. Dispersia actiunilor este ridicata, singurul actionar semnificativ al bancii fiind BERD, cu o detinere de 15% din capital. Restul actionarilor au fiecare o participatie mai mica de 5%, limita maxima de detinere hotarata prin Statutul bancii.

In anul 2003 Banca Transilvania a pus bazele grupului financiar BT compus, pe langa banca, din BT Asigurari Transilvania SA (cu o detinere directa si indirecta din partea bancii de 86,53%), BT Leasing Transilvania SA (100%), BT Investment SRL (100%), BT Securities SA (95,50%), BT Direct SRL (100%) si BT Building SA (100%). Banca pregateste si lansarea propriilor fonduri de investitii prin intermediul BT Asset Management SA.

Astfel, banca ofera o gama foarte larga de produse financiare pe piata romaneasca adresandu-se atat segmentului de clienti retail, cat si persoanelor juridice, IMM-urilor si clientilor corporativi.

Pe partea de retail banca acorda o importanta deosebita atat depozitelor cat si creditelor acordate, urmarind o diversificare continua a produselor, cresterea numarului de clienti activi, cresterea numarului de carduri emise (in acest sector banca detine 7,5% cota de piata), cresterea numarului de ATM-uri si dezvoltarea de produse noi (Master Card Forte, 3 carduri co-branded cu Credisson).

In ceea ce priveste partea de corporate banking banca si-a propus cresterea bazei de clienti, indreptarea atentiei catre IMM-uri si corporatii cu cifra de afaceri de pana la 10 milioane EUR si castigarea pozitiei de banca numarul 1 pentru acest sector. Momentan, ca si cota de piata, banca ocupa locul 10 in topul bancilor din Romania.

Capitalul social de la infiintare si pana in prezent a crescut continuu prin aporturi ale actionarilor si repartizari din profituri. Capitalul initial a fost de 0,2 milioane RON, in timp ce valoarea curenta este de 133,5 milioane RON. In aceasta perioada se inregistreaza o noua majorare de capital, ce va ridica valoarea acestuia la aproximativ de 235 milioane RON.

Veniturile totale ale bancii au inregistrat o valoare de 372,5 mil RON pe primele doua trimestre ale anului in curs, fata de 560,9 mil pe intreg anul 2004 si 327,8 mil pe 2003. Profitul obtinut pe primele sase luni ale anului in curs s-a ridicat la 52,0 mil RON, fata de 60,8 mil pe intreg anul 2004 si 46,8 mil pe 2003. In bugetul de venituri si cheltuieli pe anul in curs banca si-a propus venituri totale de 341,2 mil RON si profituri de 79,8 mil RON.

Indicatorii financiari ai bancii sunt prezentati mai jos:

CRESTERI ANUALE		
	Venit total	Profit net
2005*	50,95%	85,11%
*fata de primul semestru al anului 2004		
	2004	2005*
Solvabilitate*	12,58%	12,21%

*folosind rezultatele financiare din ultimul semestru disponibil

Indicator (mii RON)	2003	2004	31.06.2004	31.06.2005
Total activ	1.420.799,59	2.603.957,98	1.879.794,62	3.652.046,97
Capitaluri proprii	221.087,95	327.515,90	306.101,58	445.888,86
Venituri totale	327.846,21	560.915,29	246.767,03	372.502,52
Cheltuieli totale	272.118,45	485.193,24	211.553,02	515.148,89
Profit net	46.785,33	60.828,56	28.095,82	52.009,64

► **Randament obligatiuni**

In cazul acestei emisiuni un investitor poate opta fie pentru a pastra pana la maturitate obligatiunile, in acest caz fiind interesat numai de randamentul oferit, fie pentru a transforma aceste obligatiuni in actiuni la anumite date prestabilite.

Obligatiunile sunt emise de banca in USD. Dobanda obligatiunilor este variabila, si se calculeaza si plateste semestrial in functie de LIBOR la 6 luni (rata dobanzii pe piata interbancara din Londra la depozitele in USD la 6 luni, disponibila pe site-ul <http://www.bba.org>) la care se adauga o marja variabila. Marja este stabilita pentru prima perioada la 3%, si este ajustabila in continuare in functie de cea mai mare valoare dintre ratingul de credit suveran pe termen lung in valuta acordat Romaniei de Standard & Poor's (in prezent BB+) sau ratingurile pe termen lung in valuta acordate de Moody's (in prezent Ba1) pentru obligatiunile guvernamentale romanesti. Randamentul obligatiunilor pentru prima perioada va fi determinat pe 15 ianuarie 2006. O valoare indicativa este la acest moment de 6,79%/an (in USD).

Formula de calcul ce va fi utilizata pentru plata cuponului de dobanda este urmatoarea:

$$\text{Dobanda} = \frac{VN_{\text{USD}}(\text{LIBOR}_{\text{USD}} 6\text{luni} + \text{Marja})}{365 \text{ zile}} \times (\text{nr de zile in Perioada de Dobanda})$$

Majoritatea emisiunilor de obligatiuni derulate in tara noastra au fost in moneda nationala. Singura emisiune publica de obligatiuni din Romania lansata cu dobanzi exprimate in USD a fost derulata de Impact Bucuresti in 2003 si a ajuns la maturitate anul acesta. Dobanda obligatiunilor Impact a fost calculata similar cu cea a obligatiunilor Bancii Transilvania, dupa formula (LIBOR6M) + 4%. In acest caz marja a fost fixa si mai mare decat cea a obligatiunilor bancii clujene. Tot pentru comparatie, ratele dobanzilor la depozitele bancare in dolari sunt in prezent in jur de 3%/an.

La fiecare data de 1 noiembrie a perioadei 2006—2009, la 15 iunie 2010 sau la data semnarii unui acord de transfer a unui pachet de minim 15% dina actiunile bancii sau de preluare a controlului asupra acesteia in alt mod, investitorii vor putea transforma obligatiunile detinute, total sau partial, in actiuni TLV. Pretul de conversie va fi stabilit ca medie pe 90 de zile a pretului in piata al actiunilor TLV, ponderat cu volumul de tranzactionare. Pretul zilnic luat in calcul este reprezentat de media pretului maxim si minim din ziua respectiva. Transa de obligatiuni pentru IFC reprezinta, ca valoare, aproximativ 2,8% din capitalizarea anticipata a TLV dupa inregistrarea majorarii de capital aflata in prezent in derulare.

► **Analiza actiunilor**

Banca Transilvania, unul dintre cei mai dinamici emitenti prezenti in ringul bursei, s-a dovedit a fi si unul dintre emitentii care au oferit satisfactie investitorilor rasplatindu-le fidelitatea prin randamente ridicate an de an. BT este unul dintre putinii emitenti care au inteles intr-adevar oportunitatile oferite de piata de capital finantandu-si activitatea si majorandu-si capitalul social prin intermediul fondurilor atrase de pe piata bursiera.

O evolutie a principalilor indicatori de tranzactionare sunt prezentati in tabelul de mai jos:

Indicator	2001	2002	2003	2004	2005
Pret de inchidere (lei):	0,3100	0,3200	0,4600	0,9450	0,9000
Variatie anuala inchidere:	14,81%	3,22%	43,75%	105,43%	-4,76%
Pret mediu (lei):	0,2179	0,2733	0,3608	0,6768	10,326
Variatie anuala pret mediu:	9,32%	25,43%	31,99%	87,57%	52,58%
Pret minim (lei):	0,1350	0,1620	0,2950	0,4700	0,6650
Pret maxim (lei):	0,3100	0,3650	0,4700	0,9500	15,300
Variatie min/max:	130%	125%	59%	102%	130%
Capitalizare bursiera (lei):	122.809.628	228.188.212	446.597.055	1.261.515.582	1.201.443.412

Randamentul cumulat al unui investitor in actiuni TLV in perioada 2002-2005 depaseste 1.500%.

Tabelul nu surprinde insa randamentele obtinute de investitori ca urmare a distributiei de actiuni gratuite pe care banca o face in fiecare an. Astfel, daca un investitor ar fi cumparat o actiune TLV la sfarsitul anului 2001 si ar fi pastrat-o pana acum, randamentul obtinut ar fi fost de peste 1.500%, un randament deloc de neglijat avand in vedere randamentele incomparabil mai mici oferite de alte plasamente cum ar fi depozitele bancare sau obligatiunile.

Pentru a avea o imagine mai clara a parametrilor bancii prezentam si o scurta comparatie a indicatorilor acesteia cu cei ai alte titluri apartinand sectorului bancar listate la bursa:

Actiune	P/E	P/B	Profitabilitate	Solvabilitate
TLV	14,18	2,69	12,34%	12,21%
BRD	15,86	3,80	13,85%	14,23%
BCC	15,05	2,61	14,24%	33,80%

► Riscuri

Orice investitie in actiuni sau obligatiuni comporta un risc, piata de capital aducand atat randamente cat si pierderi. Pentru o aprofundare a riscurilor emisiunii recomandam o lecturare cu atentie a prospectului de emisiune.

Obligatiunile nu sunt garantate.

Principalele riscuri in legatura cu aceasta emisiune de obligatiuni convertibile sunt legate atat de factori interni cat si de factori externi activitatii banci. Factorii interni sunt legati de activitatea bancii si de rezultatele acesteia, banca aflandu-se inca in faza de expansiune, anumite agentii noi deschise putand sa nu aduca rentabilitatea scontata iar termenul de recuperare a investitiilor facute sa nu fie chiar cel asteptat. Obligatiunile BT nu sunt garantate, riscul de neplata a principalului si a dobanzii nefiind acoperit in mod direct de garantii; banca nu beneficiaza inca de un rating acordat de catre o agentie specializata. Cu toate acestea riscurile de neplata sunt neglijabile.

Factorii externi se refera la mediul macroeconomic romanesc, inca instabil si la performantele economiei nationale care comporta inca un grad de risc mai ridicat decat pietele dezvoltate incluzand atat riscuri politice cat si legislative. La acest capitol inflatia si evolutia cursului de schimb RON/USD joaca un rol foarte important, randamentele oferite de obligatiunile in valuta sau exprimate in valuta fiind indirect influentate de marimea si dinamica acestori indicatori. Alte componente importante ale riscului sunt legate de noile reglementari bancare care impun mai multa prudenta si strictete legata de limitele de creditare, indicatori financiari si activitatea de investitii, si nu in ultimul rand concurenta bancara care ar putea afecta activitatea viitoare a bancii.

In cazul emisiunii de obligatiuni BT intervine si un risc de lichiditate, intrucat acestea nu vor fi tranzactionate pe o piata relementata, conform prospectului de emisiune (desi banca isi rezerva pe viitor aceasta optiune).

► **Concluzii**

Dobanda obligatiunilor nu este atractiva pentru investitorii individuali, in conditiile in care leul se apreciaza in prezent fata de dolar si euro, iar dobanzile in lei raman mult mai atractive. Desigur, riscurile sunt reduse, iar prin aceasta emisiune si prin atragerea IFC ca partener banca nu face altceva decat sa isi consolideze pozitia in sistemul financiar romanesc. Insa si randamentul obligatiunilor emise este pe masura riscurilor asumate, adica foarte mic.

Emisiunea de obligatiuni este directionata catre IFC. Intrucat obligatiunile sunt convertibile, iar IFC intentioneaza probabil conversia acestora, emisiunea (practic, transa B a acesteia) nu este de fapt destinata publicului; aceasta doar acorda actionarilor mai mari ai bancii posibilitatea sa isi pastreze ponderea in capitalul bancii, in cazul conversiei.

Desi din punct de vedere tehnic si procedural obligatiunile sunt emise prin oferta publica, emisiunea nu indeplineste caracteristicile normale ale unei oferte publice. Prin caracteristicile sale (drept de preferinta pentru cumparare, valoarea nominala mare, netranzactionare, distributie restransa) emisiunea de obligatiuni a Bancii Transilvania se apropie mai mult de caracteristicile unei oferte private. Din pacate actuala legislatie a pietei de capital nu mai include notiunea de plasament privat, astfel incat banca nu a avut alta alternativa decat sa aleaga varianta ofertei publice pentru plasarea acestei emisiuni.

In aceste conditii emisiunea de obligatiuni a Bancii Transilvania nu reprezinta o oportunitate de investitie pentru publicul investitor, fiind adresata in mod direct IFC in calitate de Investitor Principal.

Emisiunea este directionata catre IFC.



Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa si gratuita cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>, sau sa ne scrieti la adresa info@kmarket.ro.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii.

Prin acest raport Intercapital Invest si angajatii sai exprima opinii numai asupra valorilor mobiliare prezentate si a parametrilor acestora pentru investitori, si nu asupra eficientei activitatii emitentilor valorilor mobiliare prezentate. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.