



**SUMAR INDICATORI -BCR LEASING**

Clasa	Obligatiuni corporative
Tip	Nominative, dematerializate
Piata:Simbol	Nelistate:BCL07
Maturitate	martie 2007
Valoare totala	75,0 miliarde
Rata cupon*	6% la EUR



**SUMAR INDICATORI - TBI LEASING**

Clasa	Obligatiuni corporative
Tip	Nominative, dematerializate
Piata:Simbol	-
Maturitate	septembrie 2007
Valoare totala	24,5 miliarde
Rata cupon *	6,5% la EUR

## Obligatiuni BCR Leasing si TBI Leasing

### ► Prezentare emisiuni

Piata emisiunilor de obligatiuni corporative este dominata numeric de emisiunile societatilor de leasing. Din 7 emisiuni de obligatiuni corporative derulate pana in prezent, mai mult de jumatate apartin acestor societati. Situatia nu este insa aceeași dacă ne uitam la dimensiunea fondurilor imprumutate. Aici conduc societatile bancare, ale caror emisiuni depasesc 1.700 mld lei, mai mult de 90% din valoarea totala a emisiunilor corporative (realizate de companii) de pe piata romaneasca de capital.

In prezent, din categoria emisiunilor publice de obligatiuni corporative apartinand societatilor care presteaza servicii in domeniul leasingului, sunt in derulare emisiunile societatilor TBI Leasing si BCR Leasing. Emisiunile anterioare apartinand societatii International Leasing, au ajuns la maturitate in noiembrie 2001, respectiv aprilie 2004.

	BCR LEASING	TBI LEASING
Numar obligatiuni	75.000	980.000
Valoare nominala	1.000.000 lei/obligatiune	25.000 lei/obligatiune
Pret de vanzare	1.000.000 lei/obligatiune	25.000 lei/obligatiune
Valoare totala	75.000.000.000 lei	24.500.000.000 lei
Perioada de subscriere	8-26 martie 2004	25 august-7 septembrie 2003
Intermediari	BCR Securities SA	Intercapital Invest SA
Grup de distributie	Intercapital Invest BCR Securities Banca Comerciala Romana	BCR Securities Banca Comerciala Romana
Rata subscriere si alocare	100%	100%
Valoare totala alocata	75.000.000.000 lei	24.500.000.000 lei
Numar obligatiuni alocate	75.000 obligatiuni	980.000 obligatiuni
Maturitate	3 ani	3 ani
Rata dobanzii	6% pe an la EUR (fixa)	6,5% pe an la EUR (fixa)
Plata dobanzii	Semestrial prin BCR Securities	Semestrial prin TBI Leasing
Rata cupon curent	6%	6,5%
Calcul cupon curent	23/08/04 - 22/02/05	19/08/04 - 20/02/05
Rascumparare anticipata	Nu exista clauze de acest tip	La sfarsitul celui de-al treilea trimestru
Rascumparare la scadenta	La 16.03.2007	La 05.09.2007
Destinatia fondurilor	Marirea resurselor de finantare	Finantarea in sistem leasing
Garantii	Obligatiunile garantate de BCR Asigurari SA	Obligatiuni garantate de Certasig SA

In perioada 25 august - 7 septembrie 2003, s-a derulat oferta publica primara de obligatiuni emise de TBI Leasing SA, in valoare totala de 24,5

*Societatile de leasing sunt cele mai active din punct de vedere al numarului de emisiuni de obligatiuni corporative derulate pana in prezent.*

Analist: Iulia Trapiel



Telefon: 305.5177, 305.5178  
E-mail: office@intercapital.ro  
Web: http://www.intercapital.ro

mld lei. Obligatiunile, in numar 980.000, cu o valoare nominala de 25.000 lei/obligatiune au fost subscribe in totalitate, de catre 107 de subscriitori (12 persoane juridice si 95 persoane fizice) iar ofera s-a incheiat anticipat, cu doua zile inainte de termenul limita.

Prospectul integral de oferta este disponibil pe site-ul [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro), la adresa [www.kmarket.ro/b11/Tbi/prospect\\_TBI.zip](http://www.kmarket.ro/b11/Tbi/prospect_TBI.zip).

Inainte de lansarea emisiunii BCR Leasing, intermediarul acesteia a evaluat intentia de investitie in aceste obligatiuni pe baza unui prospect preliminar. Mesajul primit din partea investitorilor a fost pozitiv, si ca urmare in perioada 8-26 martie 2004, s-a derulat oferta de obligatiuni BCR Leasing in valoare totala de 75 mld lei. Numarul de obligatiuni oferite spre vanzare a fost de 75.000, cu o valoare nominala de 1.000.000 lei/obligatiune. Conform raportului de inchidere al ofertei, obligatiunile au fost subscribe de 137 de investitori, dintre care 9 persoane juridice (92%) si 128 persoane fizice (8%).

Prospectul integral de oferta este disponibil pe site-ul [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro), la adresa [www.kmarket.ro/b11/BCRLeasing/Prospect\\_BCR\\_Leasing.zip](http://www.kmarket.ro/b11/BCRLeasing/Prospect_BCR_Leasing.zip)

### ► **Prezentare emitenti**

Emitentii obligatiunilor analizate in acest raport sunt, in ordinea cronologica a emisiunilor TBI Leasing si BCR Leasing.

TBI Leasing (<http://www.tbileasing.ro>) este societate pe actiuni infiintata prin subscriptie simultana in luna martie 2002. Activitatea principala consta in activitati de leasing.

TBI Leasing dispune de un capital social in valoare de 1.000.000 de dolari, iar controlul societatii este detinut de grupul financiar olandez TBIF Financial Services ([www.tbifinance.com](http://www.tbifinance.com)), care face parte la randul lui din grupul TBIH Financial Services N.V. Actionarii TBIH sunt Kardan Ltd—societate de holding israeliana listata pe Euronext si la Bursa de Valori din Tel Aviv, cu 70% si MidOcean Partners cu 30%.

TBIF Financial Services este prezent in Europa Centrala si de Est (Romania, Slovacia, Serbia, Bulgaria, Croatia) prin fonduri de pensii private, asigurari, leasing, asset management, credite de consum si ipotecare. Veniturile totale realizate de grup se ridica la peste 7,8 mil USD la sfarsitul primului semestru al anului 2004.

Obligatiunile TBI Leasing nu sunt inca listate pe o piata organizata, ceea ce nu obliga emitentul la informarea periodica a investitorilor privind rezultatele financiare obtinute sau alte evenimente care au aparut in cadrul societatii. Astfel ca ultimile informatii economico-financiare ale emitentului disponibile sunt cele prezentate in prospectul de oferta a obligatiunilor. Conform acestuia, TBI Leasing a realizat in primul trimestru al anului 2003, o cifra de afaceri de 49,4 mld lei (1,2 mil EUR), si un profit net de 421 mil lei (10,2 mii EUR).

BCR Leasing (<http://www.bcr-leasing.ro>) s-a constituit ca societate pe actiuni prin subscriptie integrala si simultana a capitalului social in martie 2000. Obiectul de activitate il constituie serviciile de leasing financiar,

#### DATE GENERALE EMITENT

Emitent	TBI Leasing SA
Sediu	Str C-tin Budisteanu Nr 28C, Sector 1, Bucuresti
Telefon	312 36 02
Fax	312 36 70
E-mail	office@tbileasingt.ro
Site Web	www.tbileasing.ro
Nr RC	J40/1526/2002
Activitate	Servicii de leasing
Control	TBIF Financial Services
Dir. Gen.	Florentina Mircea

## DATE GENERALE EMITENT

Emitent	BCR Leasing SA
Sediu	P-ta Alba Iulian Nr 8, BI 17, Sector 3, Bucuresti
Telefon	323 73 10
Fax	323 73 84
E-mail	office@bcr-leasing.ro
Site Web	www.bcr.ro
Nr RC	J40/3213/2001
Activitate	Servicii de leasing
Control	Grupul BCR
Presedinte	Claudiu Emanuil Stanescu

respectiv activitatile de creditare pe baza de contract (leasing-ul echipamentului industrial, al bunurilor de folosinta indelungata si a imobilelor cu destinatie comerciala sau industriala, al imobilelor cu destinatie de locuinta si leasingul fondului de comert).

BCR Leasing face parte din grupul financiar BCR, alaturi de Banca Comerciala Romana, BCR Asset Management (societate de administrare a investitiilor), BCR Asigurari (societate de asigurari), BCR Securities (societate de servicii de investitii financiare). BCR Leasing dispune in prezent de un capital social 100 mld lei, impartit in 100.000 actiuni, cu o valoare nominala de 1.000.000 lei/actiune. Controlul societatii este detinut de Banca Comerciala Romana, cu o participare de 79% din capitalul social al emitentului.

Conform raportarilor financiare semestriale pentru anul 2004, BCR Leasing a obtinut o cifra de afaceri de 968,7 mld lei (23,5 mil EUR) in crestere cu 23,8% fata de perioada similara a anului trecut si un profit net de 55,1 mld lei (1,3 mil EUR) in crestere fata de aceeaasi perioada cu 17,4%.

► **Randament obligatiuni**

Atat dobanda obligatiunilor TBI Leasing cat si cea a obligatiunilor BCR Leasing este raportata la euro. Rata dobanzii este in ambele cazuri fixa: 6,5% (TBI Leasing), respectiv 6% pe an (BCR Leasing).

Daca rata dobanzii este fixa, singurul lucru care ar putea afecta randamentul obligatiunilor este variatia cursului de schimb leu/EUR, tinand cont de faptul ca atat cuponul cat si principalul se platesc in lei, folosind rata de schimb leu/EUR comunicata de Banca Nationala a Romaniei si valabila la data de referinta, pentru incasarea cuponului respectiv data de referinta a maturitatii emisiunii. Randamentul obligatiunilor este afectat indirect si de evolutia ratelor de dobanda bancare la EUR—o eventuala crestere a acestora in anii urmasori ar putea transforma obligatiunile analizate in instrumente neattractive. Programul de plata a cupoanelor de dobanda pe durata de viata a emisiunilor TBI Leasing si BCR Leasing este prezentat in continuare:

## TBI LEASING

Cupon	Rata dobanda	Data precedenta cupon	Data de referinta	Data curenta cupon	Perioada plata
1	6,5%	15/09/2003	16/02/2004	19/02/2004	19/02/2004-04/03/2004
2	6,5%	19/02/2004	16/08/2004	19/08/2004	19/08/2004-02/09/2004
3	6,5%	19/08/2004	16/02/2005	21/02/2004	21/02/2005-07/03/2005
4	6,5%	21/02/2004	16/08/2005	19/08/2005	19/08/2005-02/09/2005
5	6,5%	19/08/2005	16/02/2006	21/02/2006	21/02/2006-07/03/2006
6	6,5%	21/02/2006	30/08/2006	31/08/2006	31/08/2006-15/09/2006

## BCR LEASING

Cupon	Rata dobanda	Data precedenta cupon	Data de referinta	Data curenta cupon	Perioada plata
1	6,0%	01/04/2004	16/08/2004	23/08/2004	23/08/2004-01/09/2004
2	6,0%	23/08/2004	16/02/2005	23/02/2005	23/08/2005-04/03/2005
3	6,0%	23/02/2005	16/08/2005	23/08/2005	23/08/2005-01/09/2005
4	6,0%	23/08/2005	23/02/2006	23/02/2006	23/02/2006-04/03/2006
5	6,0%	23/02/2006	16/08/2006	23/08/2006	23/08/2006-01/09/2006
6	6,0%	23/08/2006	16/03/2007	16/03/2007	23/08/2006-16/03/2007

*Obligatiunile TBI Leasing si BCR Leasing sunt indexate la cursul leu/euro, si ofera o dobanda de 6,5%, respectiv 6% pe an.*

Principalul obligatiunilor TBI Leasing, respectiv BCR Leasing se va rambursa la scadenta, la valoarea initiala subscrisa (valoarea nominala) ajustata cu variatia cursului de schimb leu/EUR, survenita intre data fixarii primului cupon si data maturitatii emisiunii de obligatiuni.

Spre deosebire de obligatiunile Impact, in cazul unui curs defavorabil investitorilor pe perioada derularii emisiunii, emitentii TBI Leasing si BCR Leasing au asigurat conservarea valorii investite (in lei), prin faptul ca suma pe o obligatiune la maturitate va fi cel putin egala cu valoarea nominala.

Investitorii in obligatiuni BCR Leasing si TBI Leasing obtin randamente comparabile, diferenta fiind de doar 0,5% in favoarea celei din urma.

Indicator	Rata anuala dobanda
Obligatiuni TBI Leasing	6,50%
Obligatiuni BCR Leasing	6,00%
Rata dobanzii depozite in EUR la BCR (12 luni, plata lunara)	3,00%
Rata dobanzii depozite in EUR la BCR (12 luni, plata la scadenta)	3,50%
Rata dobanzii depozite in EUR la Raiffeisen (12 luni, plata lunara)	2,50%

Castigul oferit de aceste obligatiuni este cu 3-4 puncte procentuale peste rata anuala oferita de bancile comerciale la depozitele in euro la acest moment. Cu toate acestea randamentul este relativ redus fata de alte posibilitati de investitie pe piata romaneasca—ne referim in principal la plasamente in LEI.

### ► **Riscuri**

Investitia in obligatiuni comporta anumite riscuri. In cazul obligatiunilor a caror dobanda si principal sunt legate de rata de schimb a leului in raport cu anumite valute, riscul cel mai important este riscul valutar. Insa nici riscul de neplata si riscul legat de industria in care opereaza emitentul, nu trebuie neglijate.

Riscul valutar in cazul obligatiunilor TBI Leasing si BCR Leasing este legat de evolutia cursului de schimb LEU/EUR la care se va calcula valoarea cupoanelor de dobanda si a principalului la scadenta. Acest risc este limitat, emitentii asigurand suma investita, prin faptul ca valoarea rambursata pe o obligatiune la scadenta nu poate fi mai mica decat valoarea nominala (in cazul TBI Leasing si BCR Leasing valoarea nominala a unei obligatiuni a fost egala cu pretul de vanzare, 25.000 lei/obligatiune respectiv 1.000.000 lei/obligatiune). Riscul de rata a dobanzii afecteaza in mod indirect detinatorii de obligatiuni—variatia dobanzilor bancare poate spori sau scadea atractivitatea obligatiunilor analizate tinand cont de rata fixa a dobanzii.

Riscul de neplata asociat obligatiunilor consta in incapacitatea emitentului de a face fata obligatiilor ce-i revin in urma imprumutului obligatar realizat. Chiar daca in conditiile garantarii emisiunilor de obligatiuni de catre o societate de asigurari riscul de neplata este diminuat, acesta nu este redus la zero.

Riscul de neplata pentru obligatiunile TBI Leasing este acoperit printr-un contract de asigurare incheiat intre emitent si societatea de asigurare

reasigurare, Certasig SA. Obligatiunile BCR Leasing sunt garantate printr-un mecanism similar de catre BCR Asigurari. Investitorul in obligatiuni trebuie insa sa evalueze cu atentie prevederile contractului de asigurare pentru a determina care sunt riscurile acoperite de asigurator.

Sectorul de activitate in care opereaza cei doi emitenti se supune unor factori de risc precum instabilitatea cadrului legislativ, modalitatea de aplicare a noului Cod Fiscal si concurenta mare pe piata de profil, dominata de societati afiliate unor grupuri internationale puternice.

Trecand peste aceste considerente generale, grupurile financiare din care fac parte cei doi emitenti asigura un nivel de risc de neplata scazut pentru cele doua emisiuni. Este greu de crezut ca plata dobanzilor sau principalului va intampina dificultati tinand cont de sustinerea unor grupuri de talia BCR sau TBI. Asemenea dificultati ar putea aparea numai in ipoteza unor probleme majore la nivel de grup, ipoteza destul de putin probabila.

### ► **Piata secundara si tranzactionare**

Obligatiunile TBI Leasing nu sunt listate pe o piata organizata de tranzactionare la momentul realizarii acestui raport. Listarea acestora pe piata valorilor mobiliare necotate din sistemul BVB este in lucru, inceperea tranzactionarii fiind asteptata pentru urmatoarele saptamani.

Obligatiunile BCR Leasing se tranzactioneaza pe piata valorilor mobiliare necotate utilizand sistemele electronice ale Bursei de Valori Bucuresti. Emisiunea de obligatiuni nu este listata la cota bursei, ceea ce maresc riscul obligatiunilor, datorita unei transparente mai reduse fata de emitentii care sunt cotati.

26 iulie 2004 reprezinta data admitterii la tranzactionare a obligatiunilor BCR Leasing, sub simbolul BCL07. Pana in prezent nu s-au inregistrat tranzactii cu aceste obligatiuni.

La momentul redactarii acestui raport, exista un ordin de vanzare in piata de 64 de obligatiuni la pretul de 100,00. Motivele care ar putea justifica lipsa de lichiditate a obligatiunilor BCR Leasing include faptul ca obligatiunile se tranzactioneaza de putin timp pe o piata organizata si ca randamentul oferit de obligatiunile BCR Leasing este inferior altor emisiuni de obligatiuni listate pe bursa.

### ► **Concluzii**

Printre primele emisiuni de obligatiuni corporative pe piata romaneasca de capital au apartinut societatilor de leasing, dupa care au urmat societatile bancare. Expansiunea pietei de leasing in ultimii ani a determinat si cresterea necesarului de finantare a societatilor care activeaza in acest segment; astfel, societatile de leasing au trebuit si trebuie sa gaseasca in continuare resursele necesare pentru a putea finanta achizitiile prin acest sistem.

Gasirea celei mai avantajoase modalitati de finantare va fi cheia succesului pentru dezvoltarea pe viitor a societatilor de leasing; costuri mai mici pentru imprumuturile contractate de societatile de leasing inseamna in cele din

BCL07 IN PIATA				15/09/04
Vol	BUY	SELL	Vol	
0	0	100	64	



urma dobanzi mai mici pentru clientii lor.

In viitor este de asteptat ca societatile de leasing sa utilizeze din ce in ce mai mult piata de capital pentru diversificarea surselor de finantare. International Leasing, spre exemplu, si-a anuntat intentia de a emite o a treia emisiune de obligatiuni pana la sfarsitul anului. Inca cel putin doua societati de leasing studiaza posibilitatea finantarii prin emisiuni de obligatiuni la acest moment.

Emisiunile de obligatiuni ale societatilor de leasing nu trebuie privite ca un segment foarte omogen. Daca International Leasing a acordat la emisiunile de obligatiuni unele din cele mai mari randamente din aceasta piata, emisiunile TBI Leasing si BCR Leasing ofera randamente destul de scazute in comparatie cu alte instrumente de investitie in lei. Desigur, nivelele de risc ale celor trei emitenti aminiti sunt diferite. Insa concluzia este una singura: fiecare emisiune trebuie analizata si evaluata in mod individual.

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](mailto:info@kmarket.ro).

Informatiile cuprinse in acest raport nu reprezinta recomandari de a cumpara sau a vinde valurile mobiliare prezentate, ci ofera informatii si opinii care sa faciliteze luarea unei decizii in mod independent de catre fiecare investitor in parte. 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.