

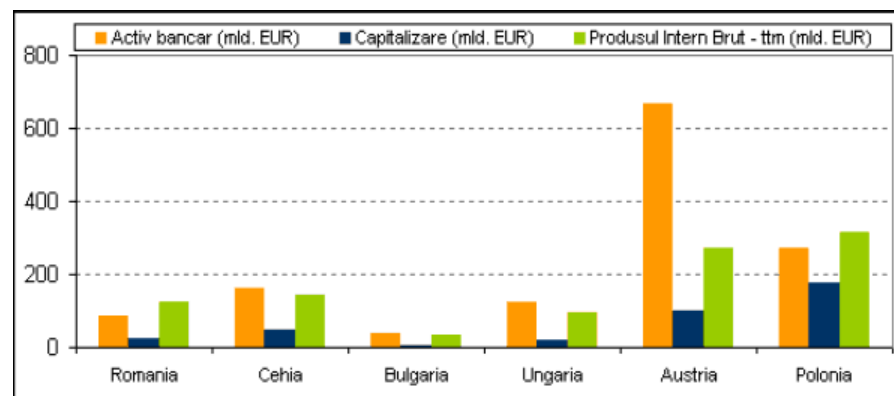
## Piata bursiera din Romania – Stadiu de dezvoltare –

Inceput sub semnul crizei, anul 2009 a oferit grele incercari bursei, dar acesta a fost un an excelent, cel mai bun an din 2005 si pana acum, cu toate ca bursa mai are inca mult de recuperat pana sa ajunga la cotele din 2007.

In ultimii ani am avut parte de evolutii foarte interesante pe bursa autohtona, au fost ani marcati de numeroase evenimente, printre cele mai importante fiind aderarea Romaniei la Uniunea Europeana de la 1 ianuarie 2007 ce s-a resimtit si pe piata de capital, numarul investitorilor straini prezenti la bursa si gradul de cultura bursiera crescand semnificativ fata de perioada 2002-2005. Anul 2007 a fost anul majorarilor de capital care au multumit atat companiile care au apelat la aceasta forma de finantare, prin atragerea de fonduri substantiale, dar si investitorii care au subscris, prin obtinerea de unor randamente foarte multumitoare. A urmat apoi un an in care datorita contextului international nefavorabil generat de criza financiara izbucnita in Statele Unite ce s-a propagat rapid pe toate pietele financiare si care a afectat si economiile emergente din Europa de Est, piata de capital romaneasca s-a confruntat cu scaderile generalizate si de o forta rar intalnita. Am asistat astfel la iesirea din piata a investitorilor instititionali, aversiunea fata de risc fiind la cote foarte ridicate, acestia preferand sa se retraga pana la aparitia unor semnale pozitive, insa in momentul revenirii acestora in piata se vor crea premisele unei evolutii ascendente similare celei din anii 2005-2007. Inceput sub semnul crizei, anul 2009 a oferit grele incercari bursei, dar acesta a fost un an excelent, cel mai bun an din 2005 si pana acum, cu toate ca bursa mai are inca mult de recuperat pana sa ajunga la cotele din 2007.

La momentul actual bursa romaneasca are ca parametri o capitalizare totala de 19 miliarde EUR, o valoare medie zilnica a tranzactiilor de peste 11 milioane EUR si o crestere a indicelui compozit BET-XT de circa 67% in 2009. In afara de parametrii actuali, majoritatea investitorilor, analistilor sau a unor lideri de opinie se asteapta la evolutii bune, vad piata de capital la un potential ridicat. De exemplu, raportul dintre capitalizare si totalul activelor bancare in Romania este de 26,2%, in timp ce in Cehia se ridica la 29,9% si in Polonia la 64%, in timp ce in Ungaria, tara cu un sistem bancar foarte dezvoltat, este 17,3%. Mai concludent este raportul dintre capitalizare si PIB, care la noi este de aproximativ 18,05%, in timp ce in Republica Ceha depaseste 33,9%, iar in Polonia se ridica la 55,7 de procente.

Fig.1 – Capitalizare, activ bancar, PIB – decembrie 2009



Sursa: SSIF Prime Transaction

### Dezvoltare - diversificarea ofertei de instrumente

Poate cea mai mare doleanță a actorilor pieței de capital (investitori, intermediari etc.) în ultimii ani a fost o ofertă dezvoltată de instrumente, timp de mai mulți ani acesta fiind marele gol, marea lipsă a bursei autohtone, instrumentele. Au fost luate unele măsuri în acest sens, prin introducerea la BVB la tranzacționare în septembrie 2007 a instrumentelor financiare derivate. Tot în 2007 bursa a oferit posibilitatea tranzacționării de drepturi de alocare, care permit investitorilor să-și valorifice imediat acțiunile obținute din majorări de capital sau din oferte publice inițiale (IPO), prima operațiune în cadrul căreia investitorii au primit pe lângă acțiuni și drepturi de alocare cu ajutorul cărora să-și mărească eventualul câștig obținut din oferta înainte de începerea tranzacționării acțiunilor pe Bursa a fost reprezentată de oferta publică inițială în vederea listării Transgaz Medias; iar în 2008 au fost introduse titlurile de stat.

### IPO derulate la Bursa de Valori București

Statul, prin diferite organisme ale sale (ministere, AVAS) este încă acționar majoritar la multe companii de mari dimensiuni, printre care multe monopoluri. Putem spune că este detinatorul celui mai mare portofoliu de societăți din România, iar în ultimii ani a început să se vorbească tot mai mult de vânzarea unor pachete de acțiuni pe bursa, ca varianta mai fiabilă, oșua privatizării cu un investitor strategic. Operațiunea de listare a transportatorului de energie electrică, monopolul natural Transelectrica, în toamna anului 2006, s-a dovedit o afacere bună pentru stat. Fără să vândă din acțiunile deținute, acesta s-a văzut în câteva luni cu prețul acțiunii Transelectrica dublat față de valoarea la care s-a făcut oferta publică (cursul la bursa a depășit 34 lei în primele 3 luni de la listare, iar oferta a avut loc la 16,8 lei). În 2007 nu am avut parte decât de două IPO, la final de an, fiind vorba de Transgaz și Casa Bucovina-Club de Munte. Nici anul 2008 nu a adus mai multe surprize în ce privește IPO-urile derulate la Bursa de la București, fiind vorba iar despre listarea a două societăți, Contor Group Arad și Teraplast, și a fondului închis de investiții STK Emergent pentru că în 2009 să se listeze fondul închis de investiții cu capital garantat OTP WiseRo. În ce privește anul 2010 sperăm la mai mult din această zonă, până acum fiind anunțată intenția de listare a Fondului Proprietatea.

În mod normal, statul ar trebui să fie încurajat să lanseze în piață și alte companii din portofoliu care se bucură de aceeași imagine. S-a vorbit mult despre listarea unor companii de stat, ca Administrația Porturilor Maritime Constanța, Aeroportul Internațional Henri Coanda, Romgaz, Hidroelectrică, Nuclearelectrică, însă în contextul actual al pieței de capital probabil va mai dura până aceste anunțuri se vor concretiza. La acestea se adaugă alte companii, de data aceasta cu capital majoritar privat, anunțate până acum ca potențiale IPO-uri fiind Adeplast, Aro Palace, Romcolor 2000, Transilvania Leasing.

### Bursa de la Sibiu – o bursa foarte diversificată prin instrumentele pe care le administrează

Inițiată în 1994, Bursa din Sibiu, bursa tradițional dedicată instrumentelor derivate, a devenit în ultimul timp prin mișcările realizate o bursa foarte diversificată prin piețele pe care le administrează (piața la vedere, sistem alternativ de tranzacționate și piața de instrumente derivate), dar și prin instrumentele tranzacționate (de la acțiuni, opțiuni și contracte futures pe mai multe active suport până la CFD-uri sau certificate de emisii dioxid de carbon). Problema ei rămâne însă aceeași cu care se confruntă toți operatorii de piață în prezent: lichiditatea redusă, piața derivatelor fiind mai mult dezvoltată pe

sectorul SIF-uri. Noutatile pe care le-a adus inceputul anului 2010 constau in lansarea la finalul lunii ianuarie a pietei reglementate la vedere, prima societate listata fiind chiar BMFM Sibiu, urmatoarea anuntata fiind Adeplast. Totodata s-a lansat in premiera contractul futures pe un indice strain, Dow Jones Industrial Average, indice reprezentativ al New York Stock Exchange, ce vine in intampinarea nevoilor investitorilor romani de a capta oscilatiile pietelor internationale. Intentiile sunt de a introduce in continuare pentru tranzactionare si alte contracte derivate bazate pe alti indici ai pietelor internationale.

In ce priveste perspectivele pentru urmatorii ani, SIBEX s-ar putea dezvolta ca o bursa puternica si ar putea oferi o alternativa viabila pentru BVB, atragand din ce in ce mai multi noi emitenti. Intrarea in actionariat a Bursei din Varsovia, o bursa caracterizata printr-o dinamica extraordinara in ultimii ani, creeaza premisele unei dezvoltari durabile.

### Structura ofertei de actiuni

La Bursa de Valori Bucuresti, actiunile sunt instrumentul de baza de tranzactionare, spre deosebire de alte pietele din centrul si estul Europei unde si obligatiunile detin o pondere importanta, la unele chiar mai mare decat actiunile (in Romania, in decembrie 2009 obligatiunile au reprezentat aproape 20% din valoarea totala tranzactionata). Sectoarele principale in functie de volumul tranzactiilor sunt: banci si servicii financiare, energie, echipamente, utilitati, farmaceutice si chimice.

#### Sector bancar

##### **Banca Transilvania Cluj-Napoca (TLV)**

Una dintre cele mai lichide societati, TLV a avut in decembrie 2009 un rulaj de 27 milioane EUR. Banca nu are nici un actionar semnificativ, astfel incat procentul de actiuni libere in piata este foarte mare (85%). La finalul lui 2009 in actionariatul bancii a intrat Bank of Cyprus prin achizitia pe bursa a unui pachet de 9,71% din numarul total de actiuni. Caracteristica Bancii Transilvania este politica de majorare a capitalului social, in fiecare an acordand actionarilor sai actiuni gratuite si/sau drept de subscriere la un pret mai mic decat pretul pietei. Reteta care s-a bucurat de succes in ultimii ani dinainte de 2008.

##### **BRD – Groupe Societe Generale (BRD)**

Este detinuta in proportie de 59,37% de grupul financiar francez Societe Generale. Detine locul al treilea sub aspectul capitalizarii bursiere, cu 2,44 miliarde EUR la finalul anului 2009. Banca este una solida, cu o cota ridicata de piata de circa 15,7% (a doua banca din sistem, dupa BCR), iar actiunea este de asemenea mai stabila la bursa.

##### **Erste Group Bank (EBS)**

Listata la BVB in februarie 2008, banca austriaca reprezinta emitentul cu cea mai mare capitalizare de la BVB, de peste 11 miliarde de euro la inceputul anului 2010. Institutia bancara este actionarul majoritar al BCR, cea mai mare banca din Romania. Compania fiind una solida, actiunea este stabila la bursa, societatea fiind listata de asemenea si pe bursele din Viena si Praga.

### **Banca Comerciala Carpatica Sibiu (BCC)**

Este cea mai mica banca listata la bursa, care a cunoscut o dezvoltare destul de puternica in ultimii ani. Actionarul principal este omul de afaceri sibian Ilie Carabulea. Avand o dimensiune redusa si un actionariat nesofisticat, banca este predispusa la o eventuala preluare, tinand cont de tendinta de concentrare pe piata bancara din Romania.

### Societatile de investitii financiare (SIF)

**SIF Banat-Crisana (SIF1), SIF Moldova (SIF2), SIF Transilvania (SIF3), SIF Muntenia (SIF4) si SIF Oltenia (SIF5)** si reprezinta segmentul cel mai lichid si cel mai dinamic din piata, practic cele cinci titluri realizeaza peste 50% din rulajul zilnic al pietei. Ca istoric, SIF-urile sunt fostele Fonduri ale Proprietatii Private (FPP), care la momentul constituirii detineau in total circa 30% din intreprinderile romanesti. In prezent ele sunt fonduri inchise de investitii, care detin un portofoliu bogat de societati (si oarecum specializat, SIF Transilvania s-a axat initial pe companii din turism, SIF Oltenia pe segmentul farmaceutic etc.). Tendinta generala la SIF-uri este sa vanda din portofoliu companiile cu o situatie financiara precara, cele cu probleme financiare si sa achizitioneze actiuni la companii solide si cu potentiale de crestere. Asul din maneca este Banca Comerciala Romana, fiecare SIF detine 6% din capitalul social al bancii, iar privatizarea acesteia a deschis orizonturi noi. Ce a adus nou anul 2009 in ce priveste cele cinci SIF-uri este o initiativa legislativa privind modificarea pragului minim de detinere de la nivelul de 1% la 5%, propunere ce a trecut de Senat dar se afla inca in procesul legislativ.

### SSIF Broker Cluj (BRK) – Societate de Servicii de Investitii Financiare

Tot in sectorul financiar, **SSIF Broker Cluj**, singura societate de servicii de investitii financiare listata la Bursa de la Bucuresti a fost in ultimii ani una dintre cele mai atractive companii prin prisma ritmului de dezvoltare si a randamentelor oferite actionarilor.

### Sector energetic

Cele mai importante companii din sector sunt **Petrom (SNP)** si **Rompetrol Rafinare Constanta (RRC)**. Petrom este compania cu a doua capitalizare de la bursa, de 3,88 miliarde EUR, iar de la preluarea pozitiei majoritare de catre OMV Austria a trecut printr-un proces de restructurare. Proces confirmat de rezultatele financiare ale companiei, care dupa o perioada de profituri din ce in ce mai mari raportate, a urmat o perioada a profiturilor in scadere mai ales ca urmare a situatiei de criza. Este o companie stabila, stabilitate ce caracterizeaza si evolutia cursului la bursa, ceea ce face din SNP o actiune recomandata intr-un portofoliu de risc redus.

In ceea ce priveste Rompetrol Rafinare, aceasta are de asemenea un potential bun, aici s-au efectuat investitii importante ce au transformat-o intr-una din cele mai tehnologizate companii romanesti. Rafinaria este de asemenea una din cele mai tranzactionate 10 societati de la bursa, iar oscilatiile ceva mai mari ale cursului in piata sunt atractive pentru investitorii speculativi. Achizitia de catre compania petroliera de stat kazaha KazMunaiGaz a pachetului de 75% din grupul Rompetrol a deschis noi perspective si pentru rafinaria Petromidia. Finalul anului 2009 a adus depunerea de catre actionarul majoritar, KazMunaiGaz, a documentelor aferente oferei de preluare a actiunilor din piata in vederea delistarii companiei.

#### Sector auxiliare energie

**Dafora Medias (DAFR)** - servicii de foraj si constructii  
**Condmag Brasov (COMI)** – constructie conducte magistrale  
**Rompetrol Well Services (PTR)** – echipamente de foraj

Comaniile s-au caracterizat prin evolutii extraordinare in special in anii in care bursa a evoluat pozitiv. Domeniul de activitate este unul in care se investesc capitaluri importante deoarece ritmul de dezvoltare a sectorului este foarte atractiv.

Aici avem multe societati unele cu rezultate foarte bune si cu preturi atractive pe piata bursiera. Printre cele mai importante se numara:

#### Sector industrial

**Aerostar Bacau (ARS)** – constructii si reparatii aeronave  
**Alro Slatina (ALR)** – aluminiu primar  
**Alumil Rom Industry (ALU)** – profile din aluminiu  
**Artrom Slatina (ART)** – tevi din otel  
**Compa Sibiu (CMP)** – subansamble auto  
**Santierul Naval Orsova (SNO)** – constructii de nave  
**Turbomecanica Bucuresti (TBM)** – motoare cu turbina, aviatie  
**Teraplast Bistrita (TRP)** – cahle de teracota si prelucrare mase plastice

Sectorul este poate cel mai eterogen de la bursa, cuprinzand societati care se adreseaza unei plaje variate de piete, unei clientele diversificate si unui numar ridicat de industrii. Producatorii de tevi au avut momentul lor de glorie. O industrie ce s-a dezvoltat in ultimii ani este cea a constructorilor de nave, unde actionarii majoritari sunt companii mari din tarile scandinave. Nici sectorul echipamentelor utilizate in industria aviatica nu lipseste si este destul de bine reprezentat. Alro, singurul producator de aluminiu primar din Romania si unul dintre cei mai mari din Europa, este si el listat pe bursa si este in atentia investitorilor oferind randamente ridicate.

#### Sector utilitati

Comaniile listate din acest sector sunt **Transelectrica (TEL)**, operatorul national de transport energie electrica si **Transgaz (TGN)**, operatorul national de transport de gaze naturale. Transelectrica a fost listata in 2006, in urma unei oferte publice initiale in care s-au lansat in piata actiuni emise cu scopul majorarii de capital social. Oferta s-a facut la un pret de 16,8 lei/actiune, iar cursul a crescut inca din primele zile spectaculos, pana la un maxim de 35 lei. Potentialul companiei este ridicat, marele avantaj al ei fiind starea de monopol natural. Este un model de succes, din care statul roman nu a avut decat de castigat din listarea la bursa, ceea ce poate constitui un reper pentru eventuale privatizari prin instrumentele pietei de capital.

In ce priveste Transgaz, reprezinta o alta operatiune de succes. Listata la finalul anului 2007, oferta publica initiala a fost cea mai mare din istoria bursei romanesti, valoarea totala a subscrierilor fiind de aproape 226 milioane lei, suprasubscrisa de aproximativ 28 de ori. Transgaz este una din societatile cu cea mai atractiva politica de dividend, situatie la care contribuie si statutul sau de companie de stat, a carei cea mai importanta prevedere este acordarea a minimum 50% din profit ca dividende pentru actionari. Dincolo de acest aspect, Transgaz s-a remarcat in ultimii 3 ani printr-o rata medie a dividendului de 51% si cu o abatere foarte mica de la aceasta medie in fiecare an.

## Sector farmaceutic

### **Antibiotice Iasi (ATB)**

Cea mai capitalizata din sector, cu o valoare de piata de aproape 68 milioane EUR la finalul lui 2009, este singura ramasa in proprietatea statului. Detine o cota de piata importanta, iar la nivel international ocupa pozitia a doua la nivel mondial pentru productia de Nistatina (are o cota de 10% pe piata mondiala la produsul nistatina). Statul a urmarit privatizarea companiei, insa pana acum a fost vorba doar de o serie de incercari nereusite.

### **Biofarm Bucuresti (BIO)**

Este de asemenea o companie cu lichiditate ridicata, la care actionarii importanti sunt 3 din cele 5 SIFuri, nefiind raportat nici un actionar cu mai mult de 30%. Politica Biofarm SA nu se bazeaza pe distribuirea de dividende, ci prin reinvestirea profitului, nu o data intamplandu-se ca, pe baza rezervelor, actionarii sa hotarasca majorarea de capital social prin acordarea de actiuni gratuite.

### **Zentiva Bucuresti (SCD)**

Este fosta Sicomed Bucuresti, actionarul majoritar devenind compania ceheasca Zentiva, in urma unei oferte publice de preluare incheiata la inceputul anului 2006. Are o lichiditate redusa la bursa, iar rezultatele financiare raportate in cursul anului 2009 s-au mentinut pozitive. In cursul anului 2009, a fost aprobata preluarea Zentiva NV de catre grupul farmaceutic Sanofi-Aventis (care de altfel detine 24,9% din Zentiva, fiind cel mai mare actionar), grup ce urmareste delistarea companiei Zentiva Bucuresti de la BVB, insa oferta de preluare lansata nu a fost primita cu entuziasm, astfel a fost necesar ca Sanofi sa recurga la cumpararea actiunilor direct din piata.

## Sector chimic

Este un segment bine reprezentat, urmare a mostenirii din epoca socialista, cand combinatele chimice au cunoscut o rapida si masiva dezvoltare in Romania. Cele mai reprezentative sunt cele doua combinate de ingrasaminte chimice, **Azomures Tg. Mures (AZO)** si **Amonil Slobozia (AMO)**, dar si gigantul **Oltchim Ramnicu Valcea (OLT)**, poate cel mai mare combinat chimic din Romania.

Industria ingrasamintelor chimice a fost puternic afectata in 2006-2007 de cresterea pretului la gazul metan, principala materie prima, drept pentru care cele doua companii au trecut atunci pe pierdere, insa au revenit pe plus, in 2009 chiar inregistrand profit in ciuda unui an foarte dificil. Oltchim este una din companiile aflate pe lista privatizarii, iar capitalul social a fost una din cele mai aprig dezbattute probleme in ultimii ani, mai exact incepand din 2004. Dupa numeroase procese, recursuri peste recursuri si amanari care s-au derulat pe parcursul ultimilor ani, actionarii minoritari au castigat, iar in urma unei legi din 2007 care prevede unele masuri pentru accelerarea privatizarii Oltchim, capitalul social a fost diminuat (in octombrie 2007) prin anulara majorarii anterioare.

## **Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

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 fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro). Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati 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. Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.