

2004

**Bursa de Valori
București**
Raport Anual

**Bucharest Stock
Exchange**
Annual Report

adresa / address

Bursa de Valori București
B-dul Carol I nr. 34-36,
International Business Center Modern
et 14, Sector 2, București

Bucharest Stock Exchange
34-36 Carol I Street,
International Business Center Modern,
14th floor, District 2, Bucharest

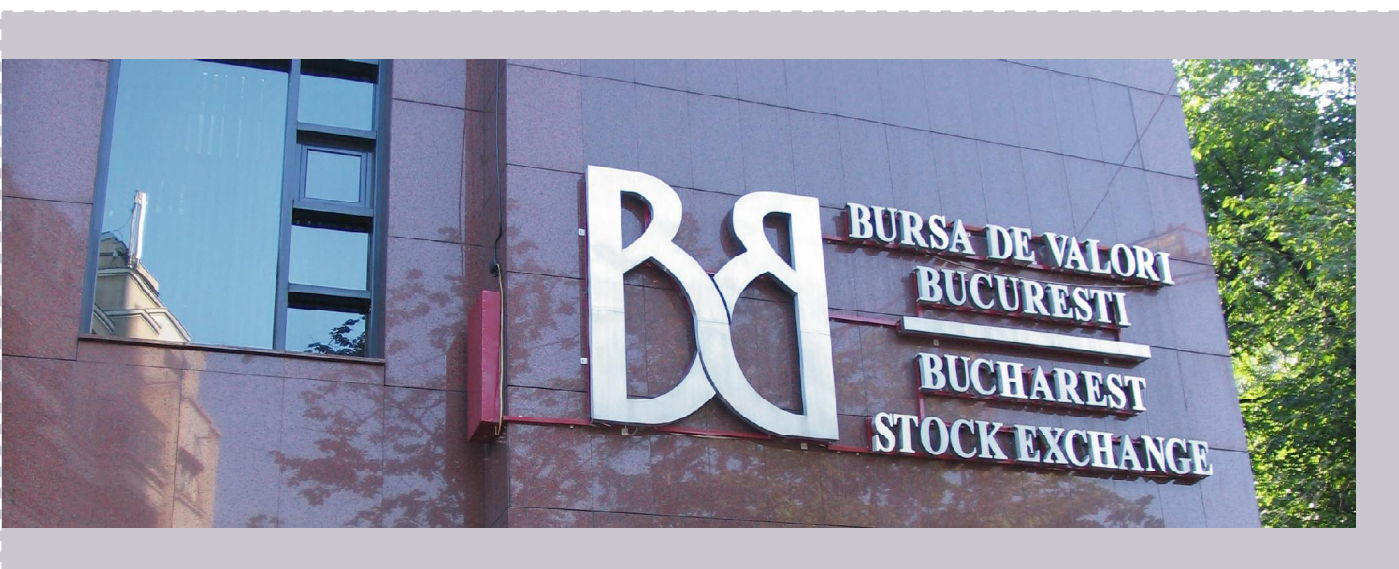
<http://www.bvb.ro>



Bursa de Valori București **Raport Anual 2004**

Bucharest Stock Exchange
Annual Report 2004

viziunea / misiunea noastră - **vision** / our mission



viziunea / misiunea noastră vision / our mission

Viziune: construirea celei mai performante piețe de capital din regiune, în scopul integrării cu succes a României în Uniunea Europeană.

Misiunea noastră este de a asigura, a promova o piață eficientă, cu reguli corecte, atractivă și compatibilă cu standardele europene, care să devină un factor de influență a tendințelor economice și instituționale și să se constituie într-un mediu de dezvoltare și inițiativă antreprenorială prin oferirea de servicii, mecanisme și norme pentru mobilizarea, atragerea și alocarea eficientă a resurselor financiare, în condiții de transparență și siguranță.

Vision: building the best performing capital market in the region, likely to help Romania successfully integrate into the European Union.

The mission of the stock exchange market is to serve as an efficient, fair rule-based market which should be attractive and match European standards. It should moreover be instrumental in influencing economic and institutional trends and provide the background for the advancement of entrepreneurship and free enterprise, based on the supply of services, mechanisms and norms geared to identifying, attracting and efficiently appropriating financial resources in a transparent and sound manner.



mesajul președintelui chairman's message

Evoluțiile înregistrate în 2004 au confirmat tendința pozitivă pe care a început să se situeze Bursa de Valori București încă din anul 2000.



Faptul că economia reală a înregistrat performanțe care au dus și la modificări pozitive în sectoarele financiare, inclusiv piața de capital, nu a rămas fără reacție în rândul investitorilor ceea ce a dus la intensificarea activității de tranzacționare în ultimii ani.

Nu voi mai insista asupra factorilor care au influențat pozitiv piața de capital cum ar fi creșterea susținută a PIB-ului, scăderea ratei inflației, aprecierea monedei naționale, scăderea ratelor dobânzilor în sistemul bancar. Aș dori însă să accentuez faptul că realizările anului 2004 au constituit premisele atingerii în cursul anului 2005 a unor obiective stabilite în urmă cu câțiva ani de către BVB. Și aici mă voi referi la demutualizarea BVB, prin care brokerii care de fapt au administrat piața atâta timp în calitate de membri, au devenit acționarii societății comerciale Bursa de Valori București SA.

The developments in 2004 confirmed the positive trend the Bucharest Stock Exchange has been following since 2000.

The positive performance of the real economy also entailed favourable changes in the financial sectors, the capital market included, which did not go unnoticed by investors, the outcome being a more intense trading in the last few years.

I will not insist on the factors that exerted a favourable impact on the capital market, such as sustained GDP growth, declining inflation, the appreciation of the national currency and the fall in banking interest rates. Nevertheless it is worth pointing out that the gains of 2004 provided the groundwork for attaining, in 2005, the goals the BSE had defined several years back. I am thinking now of the demutualization of BSE, those who managed the market for quite a long time becoming shareholders of the commercial company Bucharest Stock Exchange SA.

Acest pas a însemnat de fapt acordarea brokerilor a valorii create de ei înșiși de la reînființarea bursei în România și până în prezent.

Demutualizarea BVB nu a însemnat însă numai o punere în drepturi a societăților de servicii de investiții financiare ci a reprezentat și un prim pas către alte obiective ale BVB cum ar fi fuziunea cu Bursa Electronică RASDAQ și cu Bursa Monetară Financiară și de Mărfuri Sibiu. Aceste fuziuni au fost gândite în ideea creării unei burse puternice în regiune care la momentul 2007 să facă față competiției internaționale. Această strategie de dezvoltare înseamnă de fapt că BVB trebuie să se poziționeze regional și să devină o piață la fel de atractivă atât pentru investitorul român cât și pentru cel european.

În cazul economiilor în tranziție, evoluțiile din ringul bursier reprezintă semnale foarte clare ale percepției investitorilor asupra atractivității mediului economic al unei țări dar și semnale importante pentru decidenții de politici economice astfel încât o bursă puternică raportată regional va aduce servicii de imagine țării mai ales în perspectiva integrării în Uniunea Europeană.

Din această perspectivă regională ne gândim ca BVB să participe, și de ce nu, chiar să devină inițiatorul dezvoltării unei piețe virtuale regionale care să pună la dispoziția marilor societăți comerciale românești accesul la capitalul regional însă fără a pierde accesul capitalului domestic în aceste societăți.

That, in fact, meant that brokers were given the value they added in the process during the time.

The demutualization of BSE meant, however, more than doing justice to financial investment companies; it also marks a first step ahead towards other BSE goals such as the merger with the RASDAQ electronic exchange and with the Sibiu Financial Monetary and Commodities Exchange. These mergers were planned with a view to creating a powerful exchange in this region, which in 2007 to be able to cope with international competition. This development strategy means that BSE has to reposition itself regionally and look equally attractive to Romanian and European investors.

In transition economies, stock market evolution gives very clear signals determining the way investors perceive the economic environment of a country, and also as major signals for economic policymakers. Thus, a stock exchange that holds a good regional position can serve the country's image, especially in view of the European Union membership looming ahead.

From this regional perspective, we plan that BSE to participate, and why not to become the promoter of a regional virtual market which to serve the important Romanian listed companies as the necessary channel to regional capital in flows without losing the domestic one.



mesajul președintelui / chairman's message

Ajuns la acest moment, în anul în care vom sărbători 10 ani de la reînființarea bursei în România, aș dori să aduc mulțumiri clasei politice care a înțeles rolul bursei în economie și care în ultimii ani s-a angajat în susținerea și sprijinirea pieței de capital.

Însă dezvoltarea BVB nu trebuie să fie un scop în sine, ea reprezintă doar unul din elementele care vin să completeze circuitele financiare prin care societățile comerciale pot obține fondurile necesare finanțării propriilor programe de dezvoltare sau prin care investitorii aleg să își plaseze banii.

Dacă privim în urmă, la anii de început ai activității de tranzacționare la BVB, progresele sunt evidente și consistente. Astfel, dacă ne comparăm cu țările din jur, dacă în anul 2002 BVB era pe locul 6 cu o capitalizare a pieței de 2,6 miliarde euro, în 2004 am ajuns pe locul 4 cu o capitalizare de 8,8 miliarde euro, iar în prezent capitalizarea bursieră este de peste 14 miliarde euro. Aceste cifre îmi dau convingerea că BVB se află pe un drum corect prin care poate ajunge la îndeplinirea viziunii noastre: aceea de a deveni cea mai performantă piață în regiune în scopul integrării cu succes a României în Uniunea Europeană.

Having come thus far, after nine years that were not easy at all for the BSE, I would like to thank the political class for having understood the role of the stock market in the economy and for having backed the BSE in recent years.

But the development of BSE should not be a goal in itself. It is just one of the elements rounding off the circuits helping corporations to obtain the funds they need to finance their own development programmes or investors to maximize their profits.

Looking back to the early years of the BSE, the progress is obvious and substantial. In the context of a comparison to neighbouring countries, one will realize that while in 2002 BSE ranked sixth, with a market capitalization of EUR 2.6 billion, in 2004 it ranked fourth with EUR 8.8 billion, the current market capitalization standing at over EUR 14 billion. These figures justify my firm belief that BSE is on the right track and we are going to see our vision fulfilled as BSE becomes a top market in the region and Romania successfully integrates in the European Union.

conducerea Bursei de Valori București

BSE's leadership

Sergiu Oprescu



Președinte/Chairman of the Board

Septimiu Stoica



Vicepreședinte/Vicepresident

Ovidiu Sergiu Pop



Vicepreședinte/Vicepresident

Marius Plugaru



Membru/Member

Ioan Băciulescu



Membru/Member

Dragoș Neacșu



Membru/Member

Marian Dinu



Secretar General/General Secretary

Stere Farmache

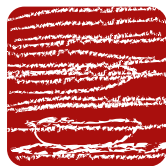


Director General
General Manager & Chief Executive Officer

și performanțele pieței bursiere în anul 2004



the economic context and the stock market performances



cadrul economic general
și performanțele
pieței bursiere în anul 2004

the economic context and the stock market
performances in 2004



cadrul economic general și performanțele pieței bursiere în anul 2004

the economic context and the stock market performances in 2004



Evoluțiile înregistrate în 2004 la Bursa de Valori București au accentuat și confirmat o dată în plus tendința pozitivă pe care s-au înscris indicatorii pieței bursiere, tendință începută în anul 2000.

Intensificarea activității de tranzacționare din ultimii ani a demonstrat capacitatea pieței de capital din România și a investitorilor de a reacționa la performanțele înregistrate la nivelul economiei reale și la modificările care au avut loc pe celelalte segmente ale pieței financiare. Creșterea susținută a PIB, continuarea procesului de dezinflație, consolidarea tendinței de apreciere a monedei naționale sau scăderea ratelor dobânzii din sistemul bancar sunt doar câteva elemente care, privind retrospectiv, trebuiau să se regăsească firesc și în activitatea de tranzacționare din ringul Bursei.

In 2004 the developments on the Bucharest Stock Exchange intensified and confirmed again the favourable trend of stock market indices, a trend that began in 2000.

The increased trading activity in the last few years stands proof that the capital market in Romania and investors are able to react to the real economy performance and to the changes that occur in the other segments of the financial market. Steady GDP growth, continued disinflation, consolidation of the tendency of the national currency to appreciate or the drop in bank interest rates are just a few elements that could not but reflect in the trading activity on the Stock Exchange.

Astfel, în ultimele luni din acest an s-a conturat o tendință evidentă de creștere a numărului de investitori care au ales să-și diversifice modalitățile de fructificare a resurselor financiare de care dispun și să realizeze plasamente în valori mobiliare listate la Cota Bursei.

Performanțele pieței bursiere în anul 2004

Bursa de Valori București a traversat în anul 2004 cea mai fastă perioadă din istoria sa, și cel mai bun argument în susținerea acestei afirmații este faptul că toți cei trei indici calculați de BVB și-au continuat trendul ascendent început în anii anteriori, înregistrând "record după record". Astfel BET a înregistrat de 73 ori maxime istorice, BET-C de 78 ori și BET-FI de 43 ori, așa încât, la finele anului 2004, valorile acestor indici erau mult superioare celor consemnate la sfârșitul anului trecut:

- indicele BET, care urmărește evoluția celor mai lichide 10 titluri listate la Cota Bursei, se situa la finele anului 2004 cu +100,96% în ROL (+130,76% în USD și +127,01% în EUR) peste valoarea din ultima zi de tranzacționare din 2003. Maximul a fost de 4.376,94 puncte ROL, atins în 20 decembrie 2004;
- indicele BET-C a înregistrat o creștere anuală de +103,50% în ROL (+133,68% în USD și +114,14% în EUR). Indicele BET-C reflectă evoluția prețurilor tuturor acțiunilor cotate, exclusiv SIF-uri. Maximul istoric a fost de 2.871,32 puncte ROL, atins în 20 decembrie 2004;

Thus, the closing months of 2004 brought about an obvious growth tendency in the number of investors choosing to diversify the ways they use their financial resources and to make placements in BSE listed securities.

Stock market performance in 2004

The Bucharest Stock Exchange's best period so far was in 2004. Evidence is the fact that all the three BSE-calculated indices further followed the upward trend begun in the previous years, breaking record after record. BET, for instance, posted 73 all-time highs, BET-C posted 78 such highs and BET-FI 43 of them, so that by late 2004 the values of these indices were well above those one year earlier:

- BET, which records the evolution of the market price of the 10 most liquid listed stocks, stood in late 2004, with +100.96% in ROL (+ 130.76% in USD and +127.01% in EUR) above the value on the last trading day in 2003. The highest level, 4,376.94 points ROL, was reached on December 20, 2004;
- BET-C posted an annual growth rate of +103.50% in ROL (+ 133.68 % in USD and +114.14% in EUR). The BET-C index reflects the price evolution of all listed shares, except for investment firms (SIFs). The all-time high was 2,871.32 points ROL and was reached on December 20, 2004;

cadrul economic general / the economic context

- indicele BET-FI care urmărește evoluția prețurilor de tranzacționare a acțiunilor celor cinci societăți de investiții financiare a înregistrat o creștere anuală de +115,74% în ROL (+147,73% în USD și +111,46% în EUR). Maximul a fost atins în ultima ședință de tranzacționare, pe 24 decembrie 2004, în valoare de 17.289,87 puncte ROL.

Indicii Bursei de Valori București au înregistrat, în cursul anului 2004, ritmuri de creștere importante, care poziționează BVB în topul piețelor bursiere europene care au oferit investitorilor cele mai ridicate randamente pentru plasamentele financiare efectuate.

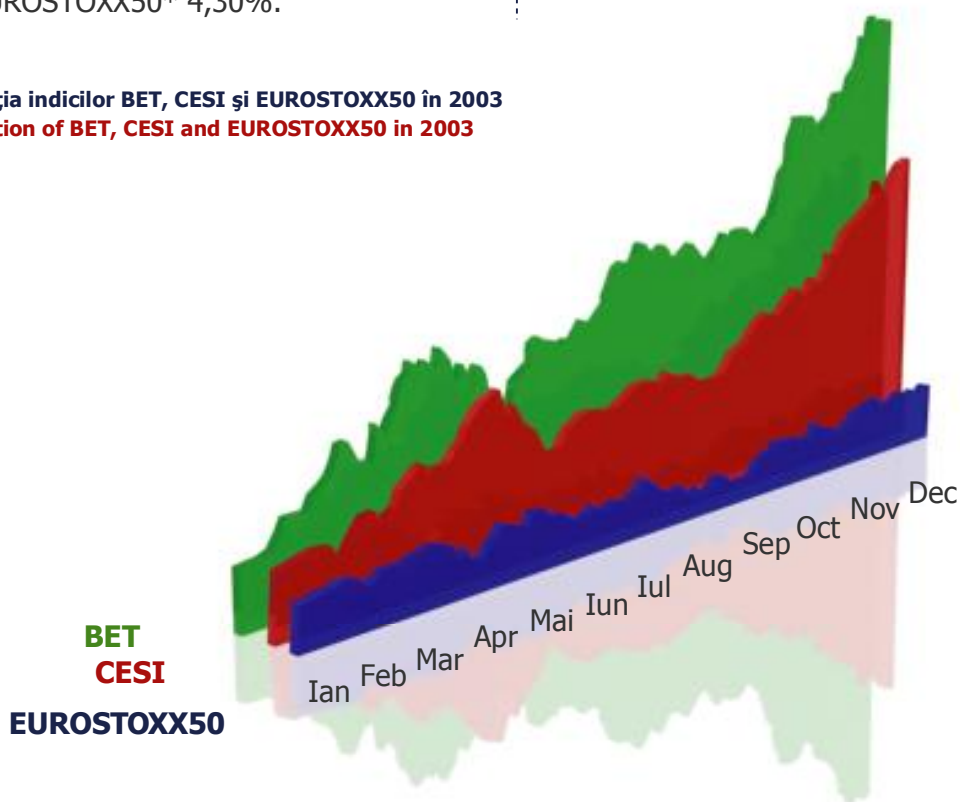
Indicele burselor central europene CESI a înregistrat în acest an un plus de 65,40%, iar EUROSTOXX50* 4,30%.

- BET-FI, an index recording the evolution of trading prices for the shares of the five listed investment firms, posted an annual growth rate of +115.74% in ROL (+147.73% in USD and +111.46% in EUR). A peak was recorded at the last trading session on December 24, 2004, i.e. 17,289.87 points ROL.

The indices of the Bucharest Stock Exchange posted remarkable growth rates in 2004, this placing the BSE in the category of European stock markets that offered investors the highest returns on their financial placements.

The CESI index of the Central European stock exchanges grew by 65.40% in 2004, while EUROSTOXX50* grew by 4.30%.

Evoluția indicilor BET, CESI și EUROSTOXX50 în 2003
Evolution of BET, CESI and EUROSTOXX50 in 2003



*EUROSTOXX50 = indice compozit paneuropean care urmărește evoluția celor mai lichide 50 de companii din zona EURO.

*EUROSTOXX50 = all-European composite index recording the evolution of the most liquid 50 companies in the EURO zone.

Aceste creșteri ale indicilor bursieri au avut loc pe fondul intensificării activității de tranzacționare, valoarea totală a tranzacțiilor (acțiuni plus obligațiuni) încheiate în anul 2004 la Bursa de Valori București situându-se la 667,81 milioane EUR, ceea ce reprezintă o creștere cu 144,44% față de valoarea totală tranzacționată în 2003 (273,20 milioane EUR). Tendințele pozitive ale pieței s-au regăsit și în creșterea cu peste 194,84 procente a capitalizării bursiere, exprimată în EUR, care se situa la finele anului 2004 la nivelul de 8,82 miliarde EUR.

Such rises in stock exchange indices occurred against the background of intensified trading, the total value (shares and bonds) traded in 2004 on the Bucharest Stock Exchange standing at EUR 667.81 million, i.e. a 144.44% growth from the total value traded in 2003 (EUR 273.20 million). The favourable market tendencies also showed in the greater market capitalization by over 194.84% as expressed in EUR which by end 2004 stood at EUR 8.82 billion.

Indicatori principali
Main indicators

2000

2001

2002

2003

2004

Total piață
Total market

Valoare tranzacționată totală (acțiuni listate și nelistate, obligațiuni) - mil. EUR (mld. ROL)
Total turnover (listed and unlisted shares, bonds) - mil. EUR (bn. ROL)

93,24 (1.852,47)	148,55 (3.815,15)	222,67 (7.097,67)	273,20 (10.234,01)	667,81 (27.049,85)
---------------------	----------------------	----------------------	-----------------------	-----------------------

Număr societăți
Number of companies

114	65	65	62	60
-----	----	----	----	----

Capitalizare bursieră - mil. EUR (mld. ROL)
Market capitalization - mil. EUR (bn. ROL)

450,51 (11.018,89)	1.361,08 (38.573,20)	2.646,44 (91.580,21)	2.991,02 (121.865,54)	8.818,82 (341.473,66)
-----------------------	-------------------------	-------------------------	--------------------------	--------------------------

Valoare tranzacționată - mil. EUR (mld. ROL)
Turnover - mil. EUR (bn. ROL)

92,96 (1.837,34)	147,40 (3.781,88)	214,21 (6.835,93)	253,30 (9.509,40)	592,81 (24.001,20)
---------------------	----------------------	----------------------	----------------------	-----------------------

Rata valorii tranzacționate (TR)
Turnover rate (TR)

21,31 %	15,82 %	10,43 %	9,59%	10,29%
---------	---------	---------	-------	--------

PER piață (PER)
Market P/E ratio (PER)

3,98	4,92	9,12	13,10	35,18
------	------	------	-------	-------

Preț piață / Valoare nominală (P/BV)
Market price / Book value (P/BV)

0,41	0,45	0,84	1,01	2,29
------	------	------	------	------

Randamentul dividendului (DIVY)
Dividend yield (DIVY)

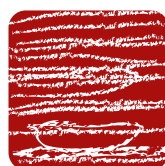
7,48%	6,70%	4,97%	2,00%	1,45%
-------	-------	-------	-------	-------

Societăți listate
Listed companies

activitatea bursei de valori bucurești



the bucharest stock exchange activity

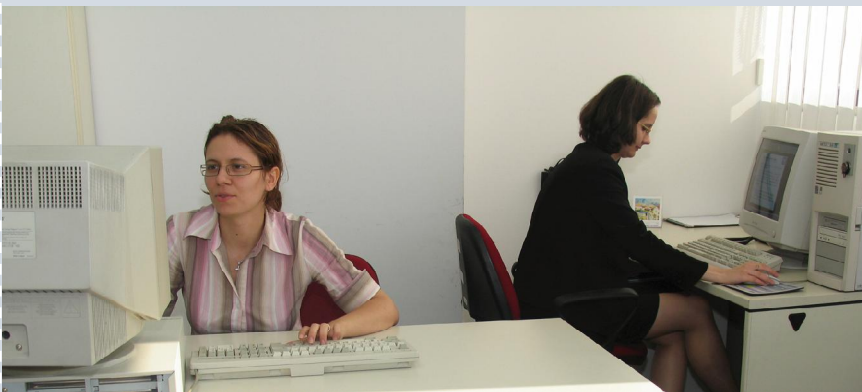


activitatea
bursei de valori bucurești
the bucharest stock exchange activity



activitatea bursei de valori bucurești

activity of the bucharest stock exchange



Anul 2004 a demonstrat că finanțarea prin utilizarea mecanismelor pieței de capital începe să revină și în România o alternativă reală la finanțarea prin credit bancar sau prin reinvestirea profitului. Dacă la început doar un număr redus de societăți și-au valorificat avantajul de a fi listați la Cota Bursei și au derulat programatic operațiuni de majorare a capitalului social, în acest an tot mai multe companii au ales să-și finanțeze proiectele de dezvoltare prin noi emisiuni de valori mobiliare.

1. Secțiunea emitenți și membri

O imagine asupra resurselor de finanțare pe care le poate oferi piața de capital poate fi dată de sumele importante subscribe de către investitorii români în cadrul procesului de majorare a capitalului social al celei mai mari societăți comerciale românești, Petrom, sau de supra-subscrierea înregistrată în cadrul ofertei publice primare inițiale de vânzare de acțiuni emise de SSIF Broker Cluj Napoca.

The year 2004 demonstrated that financing based on utilization of capital market mechanisms becomes in Romania, too, a real alternative to financing based on bank credits or reinvested profit.

If, at first, only a small number of companies capitalized on the advantage of being listed on the Stock Exchange and performed operations to increase their share capital, in 2004 more and more firms moved to finalize their development projects through new securities issues.

1. Issuers and Members

The financing resources the capital market can offer are illustrated by the large sums subscribed by Romanian investors in the process of increasing the share capital of the biggest Romanian commercial company, Petrom, or by the oversubscription for the initial public offering for the selling of shares issued by SSIF Broker Cluj Napoca.

De asemenea, modificările care au avut loc în acest an pe piața primară a emisiunilor de obligațiuni, unde au apărut câțiva emitenți importanți din rândul băncilor comerciale și serii de emisiuni cu valori de ordinul zecilor de milioane de dolari evidențiază o dată în plus că sunt create condițiile pentru ca anii următori să aducă mai multe companii pe piața de capital din România și la Cota Bursei de Valori București.

Evoluția numărului seriilor de valori mobiliare tranzacționate la BVB în perioada 1995 - 2004 se găsește în tabelul de mai jos:

Moreover, the changes having taken place in the primary market of bond issues, where several major issuers emerged from among the commercial banks, and the series of issues worth tens of millions of dollars attested once more that everything is in place for more companies to enter the capital market and to be listed on the BSE in the coming years.

The evolution of securities series traded on the BSE over 1995-2004 is shown in the table below:

Anul Year	Categoria 1 1st category	Categoria 2 2nd category	Obligațiuni Bonds	Total Total
1995	0	9	0	9
1996	0	17	0	17
1997	13	63	0	76
1998	21	105	0	126
1999	26	101	0	127
2000	22	92	0	114
2001	19	46	2	67
2002	19	46	6	71
2003	18	44	10	72
2004	17	43	26	86

Și în cursul anului 2004, activitatea desfășurată de Bursă a urmărit menținerea unei legături permanente cu membrii Asociației Bursei și cu personalul acestora care desfășoară activități bursiere specifice.

In 2004, too, the activity of the Bucharest Stock Exchange was geared to maintaining a permanent connection with the members of the Stock Exchange Association and their personnel involved in specific stock market operations.

activitatea bursei de valori bucurești / activity of the bucharest stock exchange

Anul 2004 a marcat o scădere a numărului membrilor Asociației Bursei, respectiv, 7 societăți membre ale Asociației Bursei (Agent Invest, Perefernum Broker, RAI-GT, ISITIN Istituto Italiano di Investimento, Phoenix Capital, Rogeld Invest și Financial Investments) au fost radiate din Registrul de asociați ai Bursei, ca urmare a unor sancțiuni aplicate de CNVM.

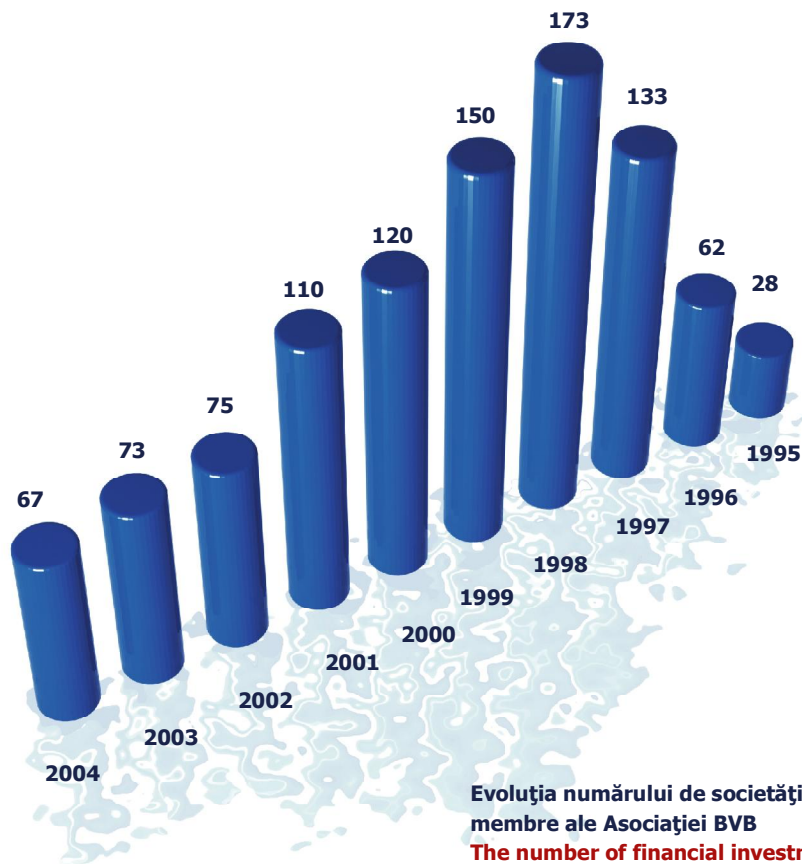
În luna aprilie a devenit membră a Asociației Bursei societatea de servicii de investiții financiare București Global Invest. Astfel, la finele anului 2004 membrii Asociației BVB erau în număr de 67. Evoluția numărului de membri ai Asociației BVB este reflectată în graficul de mai jos.

A slight decline occurred in the number of members of the Stock Exchange Association, seven member companies (Agent Invest, Perefernum Broker, RAI-GT, ISITIN Istituto Italiano di Investimento, Phoenix Capital, Rogeld Invest and Financial Investments) were deleted from the Register of Stock Exchange Associates, as the National Securities Commission (CNVM) had ruled against them.

In April, Bucuresti Global Invest, a financial investment services company, joined the Stock Exchange Association.

At the end of 2004 the BSE Association had 67 members.

The changes in the BSE Association membership are shown in the chart below:



Evoluția numărului de societăți de servicii de investiții financiare membre ale Asociației BVB

The number of financial investment services firms belonging to the BSE Association

În calitate sa de organism de formare profesională, Bursa de Valori București a organizat 3 serii de cursuri pentru agenți de servicii de investiții financiare în orașele București, Cluj-Napoca, și Miercurea-Ciuc, o sesiune de reexaminare a persoanelor înscrise la cursurile pentru agenți care au absentat la examen sau care nu au promovat examenul și o serie de curs pentru autorizarea personalului din cadrul compartimentului de control intern pentru încadrarea în prevederile legale responsabil cu activitatea desfășurată de societatea angajatoare pe BVB sau RASDAQ.

Menționăm faptul că la aceste cursuri au participat un număr de 168 de persoane pentru agenți de servicii de investiții financiare și 18 pentru control intern.

As a professional training body, the BSE organized 3 cycles of courses for financial investment services agents in Bucharest, Cluj-Napoca and Miercurea-Ciuc, one session to retest the persons having enrolled for these courses and who did not report for the exam or did not pass it and one cycle of courses for licensing the compliance staff of the BSE members.

168 persons attended the agents courses and 18 persons took the compliance courses.

2. Secțiunea tranzacționare

2004 a reprezentat cel mai bun an al BVB prin dimensiunea valorii totale tranzacționate și a capitalizării bursiere.

În perioada analizată, în cele 253 ședințe de tranzacționare, au fost încheiate 644.869 tranzacții pentru un număr de 13.009.400.185 acțiuni (listate și nelistate) cu o valoare totală de 24.001,20 miliarde lei (592,81 milioane EUR) și 1.116 tranzacții pentru un număr de 530.466 obligațiuni cu o valoare totală de 2.897,94 miliarde lei (71,27 milioane EUR).

Numărul maxim de tranzacții cu acțiuni într-o ședință a fost de 4.260 tranzacții, iar media a fost de 2.549 tranzacții/ședință; volumul maxim de acțiuni tranzacționate într-o ședință a fost de 2.198.494.182 acțiuni, media fiind de 51.420.554 acțiuni/ședință.

Valoarea maximă a tranzacțiilor într-o ședință a fost 661,40 miliarde lei (16,09 milioane EUR), înregistrându-se o medie de 95,45 miliarde lei/ședință (2,36 milioane EUR/ședință).

În 2004, s-a derulat un număr de 9 oferte publice de cumpărare pentru acțiuni aparținând societăților comerciale listate și nelistate cu o valoare totală de 74,25 miliarde lei (1,80 milioane EUR) și 2 oferte publice de vânzare cu o valoare totală de 92,69 miliarde lei (2,29 milioane EUR).

Evoluția tranzacțiilor bursiere pe categorii de valori mobiliare, precum și evoluția ofertelor publice de cumpărare derulate prin mecanismele BVB se regăsesc în graficele următoare.

2. Trading activity

2004 was the BSE's best year, considering the total turnover and market capitalization.

In the period under survey, at the 253 trading sessions, 644,869 transactions were concluded, involving 13,009,400,185 shares (listed and unlisted) worth ROL 24,001.20 billion (EUR 592.81 million); another 1,116 transactions involved 530,466 bonds worth ROL 2,897.94 billion (EUR 71.27 million).

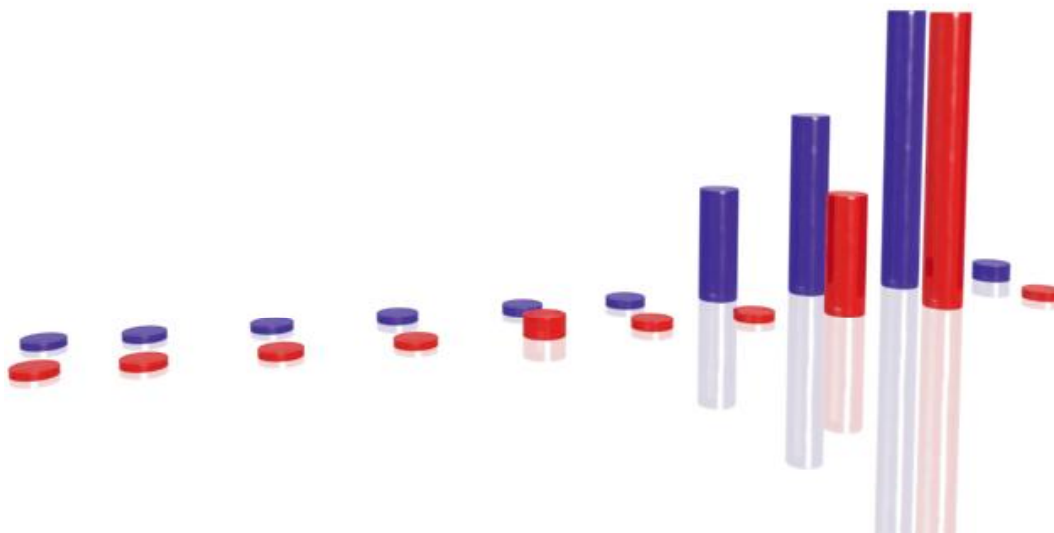
The highest number of transactions involving shares in one session was 4,260, with an average of 2,549 deals per session; the highest amount of shares traded in one session was 2,198,494,182, with an average of 51,420,554 shares per session.

The highest value of trades in one session was ROL 661.40 billion (EUR 16.09 million), the average value standing at ROL 95.45 billion per session (EUR 2.36 million per session).

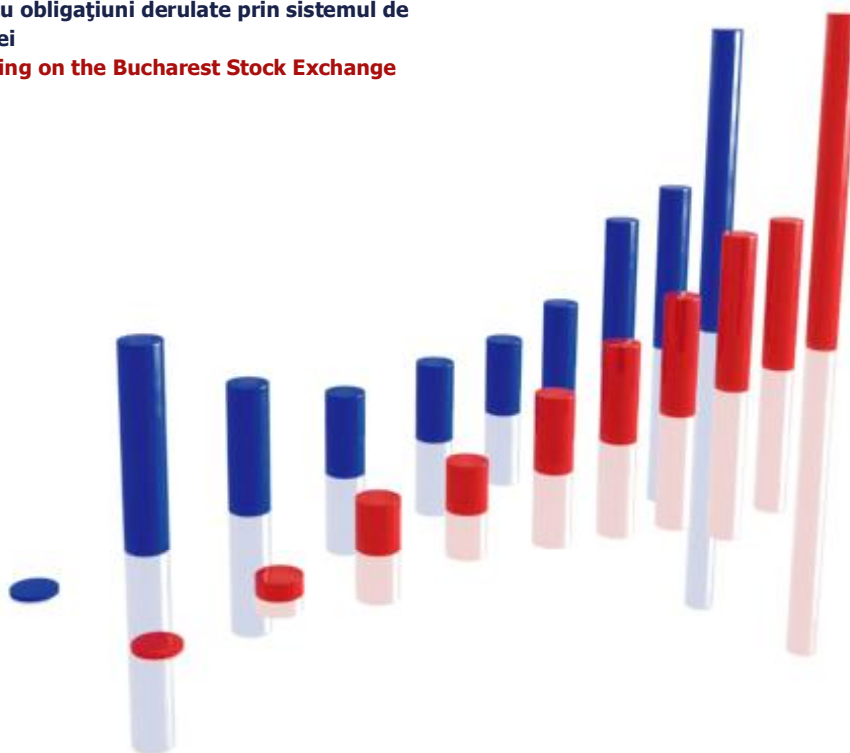
In 2004, 9 tender bids were conducted in relation to shares of listed and unlisted commercial companies worth ROL 74.25 billion (EUR 1.80 million); there were also 2 public offerings amounting to ROL 92.69 billion (EUR 2.29 million).

The evolution of stock exchange transactions by categories of securities and that of tender bids conducted through BSE mechanisms is presented in the next charts.

**Evoluția tranzacțiilor cu acțiuni derulate prin sistemul de
tranzacționare al Bursei**
Evolution of share trading on the Bucharest Stock Exchange

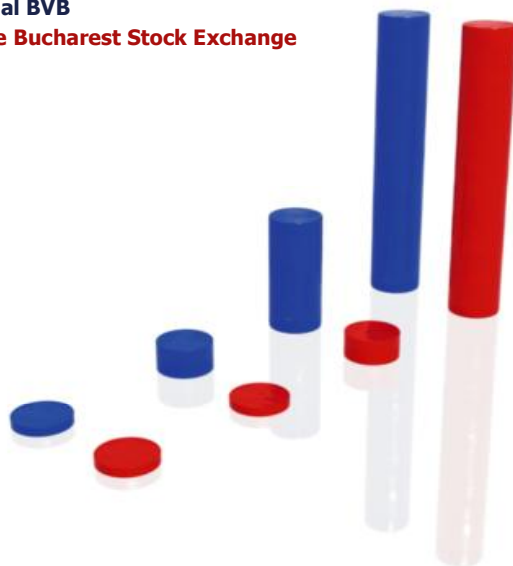


**Evoluția tranzacțiilor cu obligațiuni derulate prin sistemul de
tranzacționare al Bursei**
Evolution of bond trading on the Bucharest Stock Exchange



Evoluția tranzacțiilor cu obligațiuni derulate prin sistemul de tranzacționare al BVB

Evolution of bond trading on the Bucharest Stock Exchange



3. Secțiunea compensare și decontare

În anul 2004 procesul de decontare bănească a tranzacțiilor cu valori mobiliare încheiate prin sistemul electronic al Bursei de Valori București s-a derulat fără întârzieri, cu respectarea strictă a ciclului de decontare (T+3) prevăzut de regulamentele și procedurile BVB și în conformitate cu recomandările și standardele internaționale în domeniu.

În cele 253 de ședințe de compensare-decontare valoarea tranzacțiilor decontate a fost de 28.534,34 mld. lei (704 milioane EUR, suma calculată la un curs euro/leu mediu calculat de Banca Națională a României), iar gradul de compensare (necesar de lichiditate pentru decontarea finală a tranzacțiilor bursiere, după realizarea compensării) a fost de 32%.

3. Clearing and settlement activity

In 2004 the clearing and settlement of securities transactions operated through the Bucharest Stock Exchange electronic system was made on time, the T+3 clearing and settlement cycle being strictly observed, as provided by BSE regulations and procedures and in keeping with relevant international recommendations and standards.

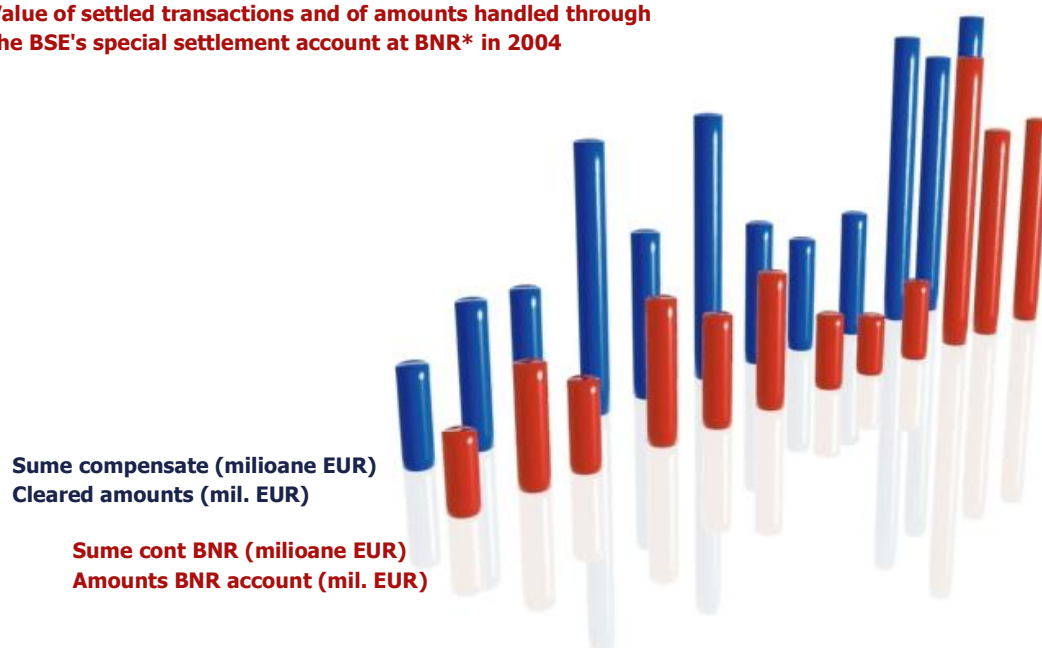
At the 253 clearing and settlement sessions, the value of transactions settled amounted to a total of ROL 28,534.34 billion (EUR 704 million, as calculated for the average exchange rate of the National Bank of Romania), and the settlement degree (liquidity amount required for the final settlement of stock exchange transactions, after clearing) was of 32%.

Tabelul și graficul de mai jos prezintă evoluția activității de compensare-decontare a tranzacțiilor cu valori mobiliare efectuate la BVB:

The table and the chart below show the evolution of clearing and settlement in the case of securities traded on the BSE

Indicator Indicator	2001	2002	2003	2004
Număr ședințe de compensare - decontare Number of clearing and settlement sessions	247	247	241	253
Număr participanți direcți Number of direct participants	94	86	74	73
Număr bănci de decontare participante active Number of active participating settlement banks	13	13	14	14
Total sume compensate (milioane EUR) Total settled amount (million EUR)	292,99	454,67	546,25	1408,00
Grad de compensare (%) Settlement degree (%)	27,45	20,27	27,12	32

**Valoarea tranzacțiilor decontate și a sumelor rulate prin
contul de decontare specială BNR*, în anul 2004**
**Value of settled transactions and of amounts handled through
the BSE's special settlement account at BNR* in 2004**



Numărul total al băncilor de decontare în regim special cu care BVB are contract a fost de 18, numai 14 dintre acestea având activitate de-a lungul anului 2004. Dintre acestea, 6 bănci de decontare au și calitatea de agenți custode (ING Bank, HVB Bank, ABN-AMRO, Banca Comercială Română, Banca Română pentru Dezvoltare și CitiBank România) cu activitate în cadrul BVB.

***Cont de decontare specială BNR** = în conformitate cu Regulamentul nr. 8/11.oct.1996 al BNR privind regimul de decontare specială și autorizare a caselor de compensații bancare, casele de compensații interbancare au obligația să deschidă la Banca Națională a României un cont special unic. Toate conturile speciale intră sub incidența regimului de decontare specială.

The total number of special-settlement banks the BSE works with on a contract basis was of 18, although only 14 of them were active throughout 2004. Six of those settlement banks also had the status of custodian agents (ING Bank, HVB Bank, ABN-AMRO, the Romanian Commercial Bank, the Romanian Development Bank and CitiBank Romania) active in the framework of BSE.

***BNR special settlement account** = as per Regulation No. 8 of Oct. 11,1996 of the National Bank of Romania (BNR) on the special settlement regime and the licensing of banking settlement houses, interbank settlement houses are bound to open a special single account with the National Bank of Romania. The special settlement regime applies to all special accounts.

4. Secțiunea registrul bursei

La sfârșitul anului trecut, un număr de 85 emitenți aveau încheiat contract de registru cu Bursa de Valori, după cum urmează:

- 32 societăți comerciale înscrise la cota Bursei din care:
 - 6 la categoria I;
 - 26 la categoria II;
- 30 societăți comerciale tranzacționate pe piața valorilor mobiliare necotate;
- 18 emisiuni de obligațiuni municipale;
- 5 emisiuni de obligațiuni corporative din care:
 - 2 înscrise la cota Bursei;
 - 3 pe piața valorilor mobiliare necotate.

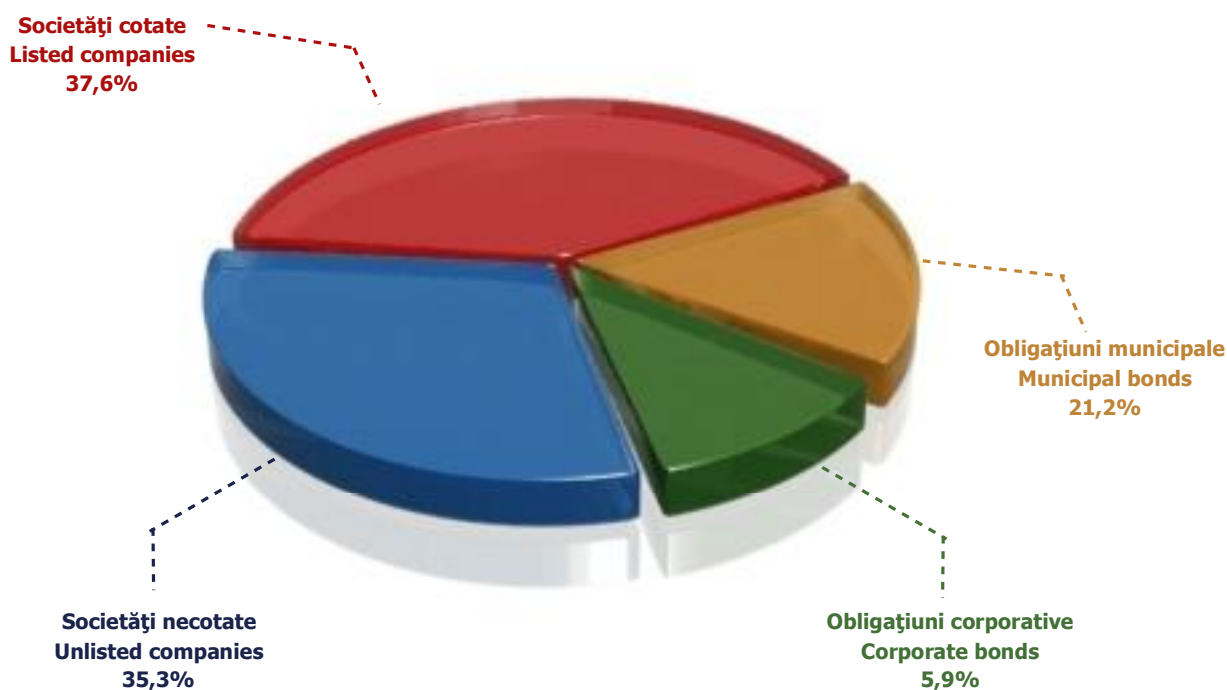
În decursul anului 2004 au fost operate 21 modificări ale capitalului social, din care 19 majorări și 2 diminuări de capital social.

4. Registry activity

At the end of last year, 85 issuers had a registry contract with the Stock Exchange, as follows:

- 32 listed commercial companies:
 - 6 in the first category;
 - 26 in the second category;
- 30 commercial companies traded on the unlisted market;
- 18 issues of municipal bonds;
- 5 issues of corporate bonds:
 - 2 listed at the BSE;
 - 3 on the unlisted securities market.

In 2004 Registry department has operated 21 share capital modifications for the companies under contracts namely 19 capital increases and 2 capital deductions.



Structura emitenților care au încheiat contract de registru cu Bursa de Valori București
Structure of issuers having a registry contact with the Bucharest Stock Exchange

Anul 2004 a reprezentat un an deosebit de important pentru evoluția Bursei de Valori București, fiind nu numai al treilea an de creștere constantă al Bursei din punct de vedere al performanțelor bursiere, dar și un an al îmbunătățirii imaginii și percepției Bursei în mediul de afaceri din România.

Obiectivele propuse la începutul anului au fost realizate în mare măsură și s-au reflectat atât în performanțele notabile înregistrate în activitatea operațională, cât și în plusul de imagine câștigat de BVB în anul anterior.

În luna mai a fost lansat programul guvernamental multianual "O piață puternică" menit să dezvolte piața de capital și să sporească șansele României de a concura cu succes din punct de vedere economic după momentul integrării sale în Uniunea Europeană.

Programul prevede listarea la bursă a șapte mari companii de stat, tranzacționarea titlurilor de stat, crearea pieței de obligațiuni ipotecare, elaborarea și promovarea legii consolidate a pieței de capital, consolidarea juridică BVB - BER, întărirea guvernantei corporative și introducerea treptată a fondurilor private de pensii.

2004 was very important in the evolution of the Bucharest Stock Exchange, being not only the third consecutive year of constant growth of stock market performance but also a year when the BSE's image and its perception by the business environment in Romania improved sensibly.

The goals set at the beginning of the year under survey were largely attained. This of course showed both in the notable operational activity and in the BSE's greater and improved visibility.

In May last year a multiannual governmental programme was launched under the title "A Strong Market." It is designed to help develop the capital market and enhance Romania's economic competitiveness and its capacity to cope globalization after actually joining the European Union.

The programme refers to the listing of seven big state-owned companies, the trading of government bonds, creation of the mortgage-backed securities market, drawing up and promoting a law on consolidating the capital market, the legal consolidation of BSE and Rasdaq Electronic Exchange, strengthening corporate governance and gradually introducing private pension funds.

Bursa de Valori București a continuat seria deschiderilor oficiale ale ședințelor de tranzacționare de către personalități ale vieții politice și publice, precum și mediului de afaceri. Bursa de Valori București nutrește speranța că prin promovarea acestui tip de evenimente va câștiga în vizibilitate în rândul investitorilor și va contribui la crearea și raspândirea unei culturi bursiere.

În calitate sa de membru al Federației Euro-Asiatice a Burselor de Valori (FEAS), Bursa de Valori București a participat la cea de-a 10 Adunare Generală în Zagreb, Croația, ocazie cu care a fost aleasă de către Adunarea Generală a FEAS ca membru al Comitetului Executiv al Federației pe o perioadă de 2 ani și membru al Comitetului de lucru pentru o perioadă de 1 an.

Pe linia colaborării internaționale cu instituții similare, în luna decembrie a anului 2004, reprezentanții Bursei de Valori București și ai Wiener Boerse AG (WBAG) au semnat, la Viena un Memorandum de Cooperare, acest acord constituie premisa unei cooperări strânse între cele două instituții în vederea lansării unor proiecte comune. Cele două burse au convenit să lanseze în comun un indice pentru societățile listate la BVB.

Acest indice (Romanian Traded Index ROTX) va fi lansat în prima parte a anului 2005 și va servi ca activ de bază pentru viitoare produse derivate și structurate.

Trading sessions at the Bucharest Stock Exchange were further opened by outstanding figures of the political and business environments, BSE hoping that this type of events would increase its visibility among investors and help create and spread a culture of the stock exchange.

As a member of the Federation of Euro-Asian Stock Exchanges (FEAS), the Bucharest Stock Exchange took part in the 10th General Assembly in Zagreb, Croatia. On this occasion BSE was elected a member of the Federation's Executive Committee for a two-year term and a member of the Working Committee for one year.

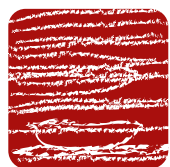
As far as cooperation with similar institutions is concerned, in December 2004, in Vienna, representatives of the Bucharest Stock Exchange and of Wiener Boerse AG (WBAG) signed a Memorandum of Understanding; this agreement provides the foundation for closer cooperation between the two institutions with a view to launching joint projects. The two stock exchanges agreed to jointly launch an index for the companies listed on BSE.

This index (Romanian Traded Index-ROTX) is to be launched in the first half of 2005 and will serve as an underlying asset for standardised derivatives and structured products.

obiectivele bvb pentru anul 2005



bse's goals in 2005



obiectivele bvb pentru anul 2005

bse's goals in 2005



obiectivele bvb pentru anul 2005

bse's goals in 2005

Pentru anul 2005, Bursa de Valori București își propune următoarele obiective în vederea construirii celei mai performante piețe de capital din regiune, în scopul integrării cu succes a României în Uniunea Europeană.

Consolidarea pieței bursiere:

- Transformarea BVB din instituție de interes public în societate comercială pe acțiuni;
- Fuziunea BVB - BER;
- Fuziunea BVB - BMFMS și creșterea activității Casei Române de Compensății (CRC).

Să contribuie la crearea unei noi arhitecturi instituționale a pieței de capital din România:

- Depozitarul Central;
- Fondul de Compensare a Investitorilor.
- Introducerea de noi instrumente financiare;
- Demararea activității Institutului de Guvernanță Corporativă;
- Atragerea de noi emitenți la Cota Bursei;
- Creșterea siguranței operațiunilor bursiere;
- Creșterea capacității operaționale printr-un program susținut de investiții;
- Creșterea vizibilității interne și internaționale.

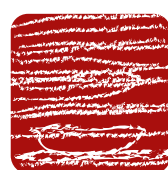
For 2005, the Bucharest Stock has set the following goals, pursuing to build the best performing capital market in the region and thus contribute to Romania's successful integration in the European Union.

Consolidating the stock market:

- Turning the BSE from a public institution into a commercial company;
- BSE-REE merger;
- BSE-BMFMS merger and enhancing the activity of Romanian Clearing House (CRC);

Helping to create a new institutional architecture of the capital market in Romania:

- Central Depository;
- Investors Compensation Fund.
- Promoting new financial instruments;
- Starting the activity of the Corporate Governance Institute;
- Attracting new issuers to the Exchange;
- Increasing the safety of stock exchange operations;
- Enhancing the operational capacity on the basis of a sustained investment programme;
- Pursuing greater domestic and international visibility.



bilanç

balance sheet



bilanț / balance sheet

Veniturile și cheltuielile realizate de BVB
corespunzătoare perioadei 01.01 - 31.12.2004

s-au realizat după cum urmează:

Venituri - Total: 116.635.772 mii lei

Cheltuieli - Total: 74.573.555 mii lei

Excedent: 42.062.217 mii lei

The BSE's revenues and expenses over January 1st-
December 31st, 2004 were as follows:

Total revenues: ROL 116.635.772 thousand

Total expenses: ROL 74.573.555 thousand

Profit (surplus): ROL 42.062.217 thousand

COD CODE	ACTIV ASSETS	mii. lei thou. ROL	
		01.01.2004	31.12.2004
A	Active fixe, terenuri și obiecte de inventar Fixed assets, real estate and small inventories	15.200.476	98.700.807
	Mijloace fixe și terenuri Fixed assets and real estate	12.902.718	31.896.314
	Participații la capitalul social Participation in share capital	293.070	3.458.344
	Obiecte de inventar Small inventories	1.228.160	1.243.211
	Imobilizări necorporale Fixed assets	776.528	62.102.938
B	Mijloace bănești, decontări, cheltuieli și materiale Money resources, settlements, expenses and materials	96.367.307	143.797.448
	TOTAL TOTAL	111.567.783	242.498.255

Bilanț la 31 Decembrie 2004

Balance Sheet on December 31, 2004

Situațiile financiare au fost auditate de KPMG AUDIT ROMÂNIA SRL.

COD CODE	PASIV LIABILITIES	mii. lei thou. ROL	
		01.01.2004	31.12.2004
A	Pasiv fonduri Funds	9.611.238	14.891.759
	Fondul bunurilor domeniului privat al statului Fund of the State's private domain	8.090.008	10.190.204
	Fondul obiectelor de inventar Small inventories fund	1.228.160	1.243.211
	Fondul participațiilor la capitalul social Fund of participation in share capital	293.070	3.458.344
B	Finanțarea de la buget, venituri proprii, decontări și alte surse Financing from the budget, personal incomes, settlements and other sources	101.956.545	227.606.496
	TOTAL TOTAL	111.567.783	242.498.255

Bilanț la 31 Decembrie 2004

Balance Sheet on December 31, 2004

Situațiile financiare au fost auditate de KPMG AUDIT ROMÂNIA SRL.

Anexa 1 / Annex 1
Emitenți / Issuers

Emitenți acțiuni / Listed companies

Simbol Symbol	Denumire emitent Name of issuer	Categoria Category	Simbol Symbol	Denumire emitent Name of issuer	Categoria Category
ALR	ALRO S.A. SLATINA	I	COS	MECHEL TÂRGOVIȘTE S.A.	II
ASP	RAFINĂRIA ASTRA ROMÂNĂ S.A. PLOIEȘTI	I	CPR	CHIMOPAR S.A. BUCUREȘTI	II
ATB	ANTIBIOTICE S.A. IAȘI	I	CRB	CARBID-FOX S.A. TÂRNĂVENI	II
AZO	AZOMUREȘ S.A. TG. MUREȘ	I	ECT	GRUPUL INDUSTRIAL ELECTROCONTACT S.A. BOTOȘANI	II
BCC	BANCA COMERCIALĂ CARPATICA	I	EFO	TURISM, HOTELURI, RESTAURANTE MAREA NEAGRĂ S.A.	II
BRD	BRD - GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	I	ELJ	ELECTROAPARATAJ S.A. BUCUREȘTI	II
INX	OȚELINOX S.A. TÂRGOVIȘTE	I	ENP	COMPANIA ENERGOPETROL S.A. CÂMPINA	II
OLT	OLTCHIM S.A. RM. VÂLCEA	I	EPT	ELECTROPUTERE S.A. CRAIOVA	II
RBR	RULMETUL S.A. BRAȘOV	I	EXC	KANDIA - EXCELENT S.A. BUCUREȘTI	II
RLS	ROLAST S.A. PITEȘTI	I	IMP	IMPACT S.A. BUCUREȘTI	II
SIF1	SIF BANAT CRIȘANA S.A.	I	MEF	MEFIN S.A. SINAIA	II
SIF2	SIF MOLDOVA S.A.	I	MJM	MJ MAILLIS ROMÂNIA S.A.	II
SIF3	SIF TRANSILVANIA S.A.	I	MPN	LOULIS S.A.	II
SIF4	SIF MUNTENIA S.A.	I	OIL	OIL TERMINAL S.A. CONSTANȚA	II
SIF5	SIF OLTENIA S.A.	I	PCL	POLICOLOR S.A. BUCUREȘTI	II
SNP	PETROM S.A.	I	PEI	PETROLEXPORTIMPORT S.A. BUCUREȘTI	II
TBM	TURBOMECHANICA S.A. BUCUREȘTI	I	PPL	PRODPLAST S.A. BUCUREȘTI	II
TLV	BANCA TRANSILVANIA S.A.	I	PTR	ROMPETROL WELL SERVICES S.A.	II
ABR	ABROM S.A. BÂRLAD	II	PTS	PETROLSUB S.A. BALC	II
ALT	ALTUR S.A.	II	RRC	ROMPETROL RAFINARE S.A.	II
AMO	AMONIL S.A. SLOBOZIA	II	SCD	SICOMED S.A. BUCUREȘTI	II
APC	VAE APCAROM S.A. BUZĂU	II	SLC	SILCOTUB S.A. ZALĂU	II
ARM	ARMĂTURA S.A. CLUJ-NAPOCA	II	SNO	ȘANTIERUL NAVAL ORȘOVA S.A.	II
ARS	AEROSTAR S.A. BACĂU	II	SOF	SOFERT S.A. BACĂU	II
ART	ARTROM S.A. SLATINA	II	SRT	SIRETUL S.A. PAȘCANI	II
ASA	AGRAS - GRUPUL WIENER STADTISCHE S.A.	II	STZ	SINTEZA S.A. ORADEA	II
BRM	BERMAS S.A. SUCEAVA	II	UAM	UAMT S.A. ORADEA	II
CBC	CARBOCHIM S.A. CLUJ-NAPOCA	II	UCM	UCM REȘIȚA S.A.	II
CMF	COMELF S.A. BISTRIȚA	II	VEL	VEL PITAR S.A. RÂMNICU-VÂLCEA	II
CMP	COMPA S.A. SIBIU	II	ZIM	ZIMTUB S.A. ZIMNICEA	II

Emitenți obligațiuni / Bond Issuers

Emitenți obligațiuni municipale
Issuers of municipal bonds

Simbol **Denumire emitent**
Symbol **Name of issuer**

ALB06	MUNICIPIUL ALBA IULIA
AIU05	MUNICIPIUL AIUD
ARA06	MUNICIPIUL ARAD
BAC05	MUNICIPIUL BACĂU
BIS05	MUNICIPIUL BISTRIȚA
CLM05	MUNICIPIUL CÂMPULUNG MUSCEL
CLJ05	MUNICIPIUL CLUJ-NAPOCA
DEV08	MUNICIPIUL DEVA
GRG05	MUNICIPIUL GIURGIU
LGJ05	MUNICIPIUL LUGOJ
ORD06	MUNICIPIUL ORADEA
ORD10	MUNICIPIUL ORADEA
SEB07	MUNICIPIUL SEBEȘ
SLB05	MUNICIPIUL SLOBOZIA
TGM05	MUNICIPIUL TÂRGU MUREȘ
TGM06	MUNICIPIUL TÂRGU MUREȘ
TIM05	MUNICIPIUL TIMIȘOARA
PRD06	ORAȘUL PREDEAL

Emitenți obligațiuni corporative
Issuers of corporate bonds

Simbol **Denumire emitent**
Symbol **Name of issuer**

BCL07	BCR LEASING S.A.
BRD07A	BRD - GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
FBR07A	FINANSBANK(ROMÂNIA) S.A.
RZB07A	RAIFFEISEN BANK S.A.
IMPO5	IMPACT S.A. BUCUREȘTI
TBI06	TBI LEASING S.A.

Anexa 2 / Annex 2

Membrii BVB / Brokerage Houses Members of Stock Exchanges Association

ACTINVEST	ING SECURITIES
ACTIVE INTERNATIONAL	INTERCAPITAL INVEST
ALPHA FINANCE ROMANIA S.A.	INTERDEALER CAPITAL INVEST
BCR SECURITIES	INTERFINBROK CORPORATION
BRD SECURITIES - GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	INTERVAM
BT SECURITIES	INVEST TRUST
BUCUREȘTI GLOBAL INVEST	MUNTENIA GLOBAL INVEST
CA IB SECURITIES	NETINVEST
CAPITAL SECURITIES	NOVA INVEST
CARPATICA INVEST	OLTENIA GRUP INVEST
COMPANIA ROMÂNĂ DE INVESTIȚII INVESTCO	PRIME TRANSACTION
CONFIDENT INVEST BUCUREȘTI	RAIFFEISEN CAPITAL & INVESTMENT
DELTA VALORI MOBILIARE	ROINVEST BUCOVINA
DORINVEST	ROMEXTERRA FINANCE
ELDAINVEST	ROMBELL SECURITIES
EQUITY INVEST	ROMCAPITAL
ESTINVEST	S.S.I.F. ORIZONT VEST
ETEBA ROMÂNIA	SSIF BROKER
EURO INVEST VISION	SOCIETATEA DE SERVICII DE INVESTIȚII FINANCIARE ROMINTRADE
EUROPEAN SECURITIES	SSIF MOBINVEST
EUROSAVAM	SUPER GOLD INVEST
FINACO SECURITIES	SWISS CAPITAL
FINANS SECURITIES — SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTIȚII FINANCIARE	TARGET CAPITAL
G.I.F. - GRUPUL DE INTERMEDIERE FINANCIARĂ	TGH INVESTMENT
GLOBAL VALORI MOBILIARE	TRANSILVANIA CAPITAL
GM INVEST	TREND
GOLDRING	TVM
H B INVEST	UNICAPITAL
H&C SECURITIES	UNICREDIT SECURITIES
HARINVEST	VALMOB INTERMEDIA
HTI VALORI MOBILIARE	VANGUARD
IEBA TRUST	VOLTINVEST
IFB FINWEST	WBS ROMÂNIA
	WORLD ROM SECURITIES

Bănci custode / Custodian banks

ABN - AMRO BANK (ROMÂNIA) S.A.
BANCA ROMÂNĂ PENTRU DEZVOLTARE - GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.
CITIBANK ROMÂNIA S.A.
HVB BANK ROMÂNIA S.A.
ING BANK NV - SUCURSALA BUCUREȘTI

Bănci de decontare / Settlement banks

ABN - AMRO BANK (ROMÂNIA) S.A.
ALPHA BANK ROMÂNIA S.A.
BANCA COMERCIALĂ "CARPATICA" S.A.
BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ S.A.
BANCA DE CREDIT ȘI DEZVOLTARE ROMEXTERRA S.A.
BANCA ROMÂNĂ PENTRU DEZVOLTARE - GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.
BANCA TRANSILVANIA S.A.
BANCPOST S.A.
CITIBANK ROMÂNIA S.A.
HVB BANK ROMÂNIA S.A.
ING BANK NV - SUCURSALA BUCUREȘTI
LIBRA BANK S.A.
RAIFFEISEN BANK S.A.
UNICREDIT ROMÂNIA S.A.

sumar / summary

misiunea noastră	3	our mission
mesajul președintelui	4	chairman's message
cadrul economic și performanțele pieței bursiere în anul 2004	9	the economic context and the stock market performances in 2004
activitatea bursei de valori bucurești	15	the bucharest stock exchange activity
Secțiunea emitenți și membri		Issuers and members
Secțiunea tranzacționare		Trading activity
Secțiunea compensare și decontare		Clearing and settlement activity
Secțiunea registrul bursei		Registry activity
obiectivele bvb pentru 2005	29	bse's goals in 2005
bilanț	31	balance sheet
anexe	34	annexes
Emitenți		Issuers
Membrii BVB		Brokerage houses members of Stock Exchange Association
Bănci de decontare și bănci custode		Custodian and settlement banks

contact / contact

Bursa de Valori București
e-mail: bvb@bvb.ro
<http://www.bvb.ro>
tel: +40 21 3079500

Bucharest Stock Exchange
e-mail: bvb@bvb.ro
<http://www.bvb.ro>
tel: +40 21 3079500

Creat si produs de Inno Software
<http://www.inno.ro>

