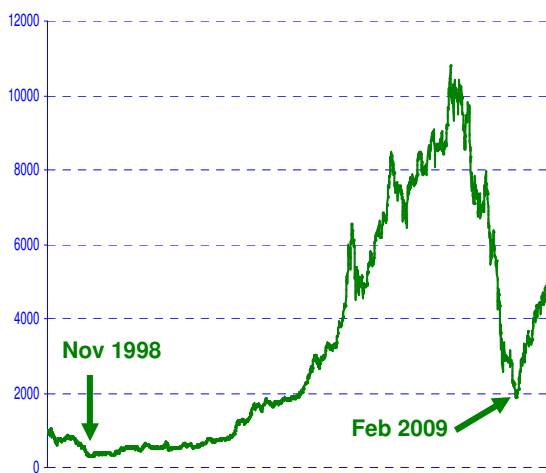


BURSA DE VALORI BUCUREȘTI - evoluții 2009 -

Chiar dacă în ultimele decenii știința economică a cunoscut progrese spectaculoase iar autoritățile guvernamentale sau monetare și-au diversificat mult paleta de instrumente care să le permită anticiparea și influențarea evoluțiilor economice, totuși criza financiară internațională din ultimii ani a demonstrat încă o dată că economia în ansamblul său și diversele piețe care o compun păstrează încă multe zone insuficient descifrate. În categoria fenomenelor care prin evoluția lor continuă să surprindă economiștii ar putea fi incluse și ciclurile economice.

Deși teoria ciclurilor economice este astăzi larg acceptată, rămâne în continuare aproape imposibil de precizat “ex-ante” care este durata unui ciclu economic sau când urmează să se declanșeze o anumită etapă a acestuia. De asemenea, ciclicitatea rămâne

Evoluția indicelui BET
septembrie 1997 – decembrie 2009

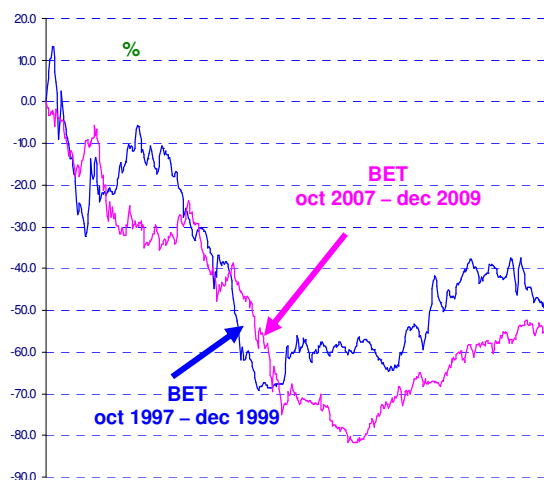


un fenomen care se manifestă nu doar la nivelul economiei reale, dar și în evoluția diverselor piețe care o compun, inclusiv a piețelor financiare. Nu fac excepție nici piețele bursiere, indiferent că este vorba de o

piață bursieră internațională dezvoltată sau de o bursă emergentă.

Privite din această perspectivă a teoriei ciclurilor, evoluțiile anului 2009 din cadrul pieței reglementate organizată de către **Bursa de Valori București** par a sugera finalul unui ciclu care s-a derulat pe parcursul a aproape 11 ani. Odată depășită corecția negativă a indicilor BVB din perioada 1997 - 1998, cauzată la acea vreme de criza financiară care a afectat țările din Asia de Sud-Est și Rusia, piața bursieră autohtonă a intrat pe o susținută traiectorie ascendentă, care a culminat cu atingerea unor maxime istorice în 2007 – anul aderării României la Uniunea Europeană. Declanșarea unei noi crize financiare internaționale, în a doua jumătate a anului 2007, criză care de această dată și-a avut originea în cele mai dezvoltate economii ale lumii, a pus capăt trendului ascendent al indicilor BVB și a dat semnalul declanșării unei noi corecții negative, abrupte, care a reușit să fie stopată și inversată doar începând cu luna martie a anului 2009.

Evoluția indicelui BET
oct 1997 – dec 1999 vs. oct. 2007 – dec 2009



Ipoteza că valorile minime atinse de

indicii bursieri în prima parte a anului 2009 au marcat încheierea perioadei în care criza financiară internațională a acționat brutal asupra pieței bursiere locale, constituindu-se astfel într-un punct de pornire pentru un nou ciclu bursier, ar putea să fie susținută și din compararea profilului descris de valorile indicelui BET în cele două perioade de pronunțată corecție negativă: octombrie 1997 - martie 1999 vs. octombrie 2007 – martie 2009. Dincolo de asemănarea evidentă a profilului descris de evoluțiile indicelui BET în cele două perioade menționate mai sus se remarcă faptul că perioadele de timp în care cele două crize s-au reflectat în evoluția pieței bursiere au fost relativ identice. Practic, în circa 18 luni, piața bursieră a absorbit șocurile induse de criză, după care a urmat o perioadă de revenire. Astfel, după ce în 2009 indicele BET a atins un minim multianual de 1.887 puncte, în data de 25 februarie, care practic corespundea valorii pentru care era calculat principalul indice al Bursei de Valori București cu aproape șase ani în urmă, piața bursieră a marcat o revenire consistentă. La finalul anului 2009 indicele BET a fost calculat pentru 4.691 puncte, cu +62% peste nivelul de start și cu +149% peste valoarea minimă atinsă în luna februarie 2009.

Dinamica indicilor BVB în 2009

Indice BVB	Valoare la 31.12.2009 (puncte)	Modificare indice în 2009 (%)
BET	4,690.57	+61.68
BET-XT	461.95	+66.55
BET-C	2,714.77	+37.31
BET-FI	23,885.96	+90.33
BET-NG	596.16	+71.10
ROTX	9,674.67	+46.80
RAQ-I	2,362.57	+5.52
RAQ-II	5,491.44	+12.43
RASDAQ Compozit	2,239.51	+8.13

La finalul anului 2009, toți indicii calculați de către BVB evidențiau aprecieri semnificative față de valorile de închidere ale anului precedent. Cele mai ample creșteri anuale au fost consemnate de cei doi indici sectoriali ai BVB: +90% pentru BET-FI și +71% pentru BET-NG.

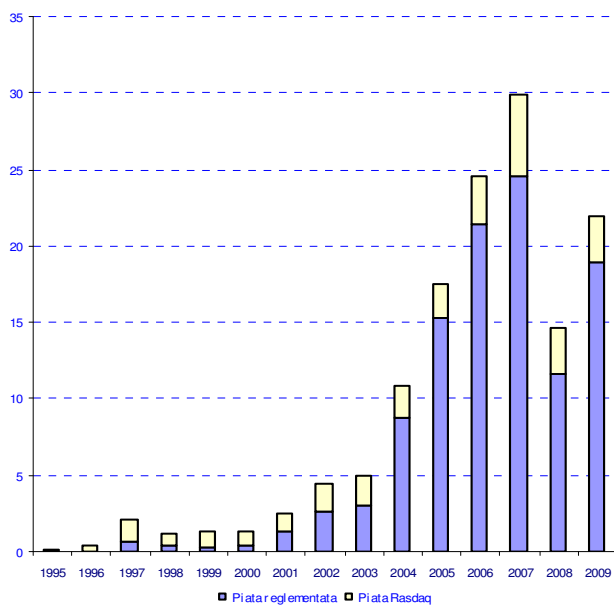
Evoluția principalilor indici bursieri (compoziți) europeni în 2009

Denumire indice	Valoare final 2009	Modifi care în 2009 (%)
OSEBXP	246.37	60.1
LUX General Price Index	1,206.67	54.6
OMX Stockholm	299.50	46.7
CSE General Index	1,597.23	45.0
Wiener Börse Index	926.49	43.7
OMX Nordic Eur PI	154.74	40.4
BET-C Index	2,714.77	37.3
AAX All Share Index	521.04	36.9
Valencia: IGBV Index	1,138.56	34.8
Barcelona: Bcn Global 100 Index	935.54	34.7
OMX Copenhagen	301.26	32.1
PX-GLOB	1,401.40	27.8
Madrid: IGBM Index Indice General	1,241.72	27.2
ISEQ Overall	2,974.93	27.0
FTSE All Share Index	2,760.80	25.0
BAS Price	8,191.60	24.6
SBF 250 Price Index	2,789.32	23.9
ATHEX Alternative Market Price Index	2,196.16	22.9
Bilbao: Indice Bolsa de Bilbao 2000	1,921.55	20.9
FTSE ITALIA MIB STORICO	17,651.79	20.7
CDAX - Price	320.32	20.3
OMX Helsinki	6,456.13	19.5
SMI Index	6,545.91	18.3
Slovene Stock Exchange Index -	4,078.64	10.4

SBI 20		
Malta Stock Exchange Share Index	3,460.55	7.9
OMX Iceland All-Share PI (OMXIP1)	496.48	-14.7

Sensul în care au evoluat indicii BVB în anul 2009 a fost puternic influențat de trendul imprimat de principalele burse europene. Este de remarcat totuși că aprecierea anuală a indicelui compozit BET-C al BVB (+37,3%) a fost în 2009 peste media europeană, poziționând astfel piața bursieră din România printre cele mai dinamice din Europa.

Evoluția capitalizării bursiere (mld. EUR)



În condițiile în care anul 2009 nu a adus admiterea la tranzacționare de noi acțiuni emise de companii care să modifice semnificativ valoarea capitalizării bursiere, acest indicator important al pieței bursiere a fost influențat aproape în exclusivitate de dinamica prețurilor de tranzacționare ale titlurilor deja listate. Dacă la finalul anului 2008 capitalizarea totală cumulată a celor două piețe administrate de către BVB – piața

reglementată și piața Rasdaq – se situa la sub 15 miliarde de euro, în data de 31 decembrie 2009 același indicator era calculat pentru aproape 22 miliarde euro, în creștere cu +50%. Aproape jumătate din capitalizarea atinsă de piețele de acțiuni organizate la BVB este dată de valoarea de piață a Erste Group AG, singura companie străină ale cărei acțiuni sunt admise la tranzacționare pe piața bursieră locală. Chiar și așa, capitalizarea bursieră de la finalul anului 2009 se menținea încă sub valoarea atinsă cu trei ani în urmă (în 2006).

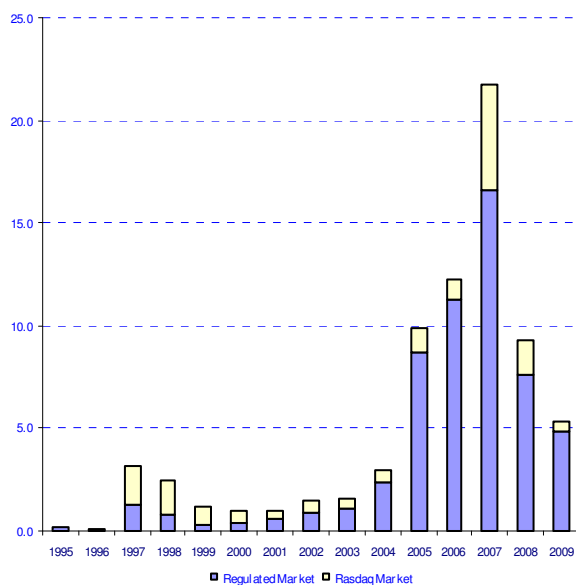
Evoluția capitalizării principalelor burse europene în 2009

Bursa	Capitalizare bursieră companii locale la finalul anului 2009 (mil. EUR)	Modificare capitalizare bursiera în 2009 (%)
Athens Exchange	78,504.78	21.3
BME (Spanish Exchanges)	904,167.16	32.8
Borsa Italiana	457,126.23	22.0
Bratislava Stock Exchange	3,614.36	-7.5
Bucharest Stock Exchange	9,186.57	32.8
Bulgarian Stock Exchange	6,030.96	-5.3
CEESEG - Budapest	20,887.90	56.8
CEESEG - Ljubljana	8,462.22	-0.1
CEESEG - Prague	31,265.36	5.6
CEESEG - Vienna	79,511.02	45.2
Cyprus Stock Exchange	7,157.40	24.8
Deutsche Börse	900,771.65	13.0
Irish Stock	42,719.91	20.3

Exchange		
London Stock Exchange	1,950,048.38	44.2
Luxembourg Stock Exchange	73,218.59	53.1
Malta Stock Exchange	2,843.97	10.8
NASDAQ OMX Nordic	569,604.28	40.9
NYSE Euronext	1,999,967.00	32.6
Oslo Børs	157,774.15	54.7
SIX Swiss Exchange	738,706.67	19.9
Warsaw Stock Exchange	105,157.15	61.3

Dacă în termeni relativi ritmul în care a urcat capitalizarea companiilor locale tranzacționate la BVB în anul 2009 a fost printre cele mai ridicate din Europa (+29,8%), totuși valoarea nominală a capitalizării totale a BVB rămâne una relativ scăzută, mult sub potențialul pe care îl are piața de capital din România.

Evoluția valorii medii zilnice de tranzacționare (mil. EUR)



Revenirea cotațiilor pentru marea majoritate a titlurilor admise la

tranzacționare pe piața reglementată nu a determinat însă și un salt semnificativ al lichidității generale a pieței bursiere. Deși în partea a doua a anului activitatea de tranzacționare din ringul Bursei s-a mai animat, totuși la nivelul întregului an 2009 valoarea medie zilnică a tranzacțiilor cu acțiuni a depășit cu foarte puțin pragul de 5 milioane de euro/zi. După acest indicator, piața bursieră locală s-a situat în anul 2009 la un nivel sensibil inferior celui atins în urmă cu patru ani (în 2005).

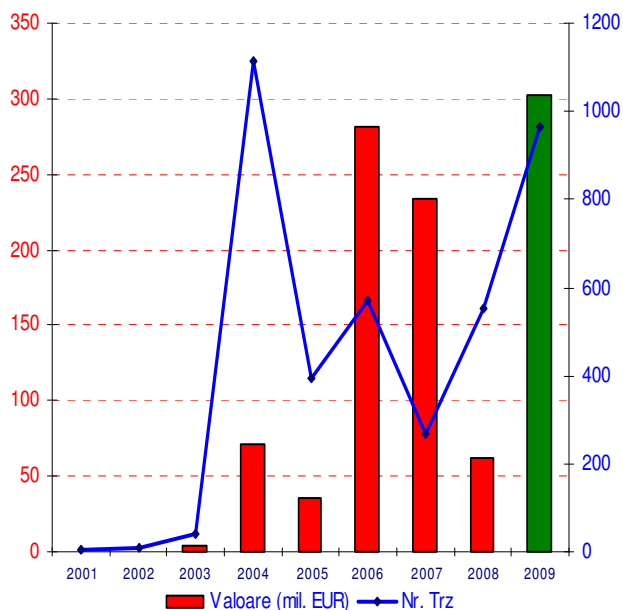
Evoluția valorii tranzacțiilor pentru principalele burse europene în 2009

Bursa	Valoarea tranzacțiilor bursiere în anul 2009 (mil. EUR)	Evoluția valorii tranzacțiilor în 2009 (%)
Bratislava Stock Exchange	122	702
CEESEG - Budapest	18,464	-12
Warsaw Stock Exchange	41,415	-13
Cyprus Stock Exchange	1,288	-14
BME (Spanish Exchanges)	1,149,145	-31
Borsa Italiana	673,141	-35
Athens Exchange	50,701	-35
NASDAQ OMX Nordic	542,369	-41
Bucharest Stock Exchange	1,340	-42
Oslo Børs	175,782	-43
SIX Swiss Exchange	543,943	-47
Malta Stock Exchange	25	-48
London Stock Exchange	2,247,075	-48

CEESEG - Prague	17,565	-49
CEESEG - Vienna	36,449	-49
Irish Stock Exchange	26,555	-53
NYSE Euronext	1,407,964	-54
CEESEG - Ljubljana	720	-55
Deutsche Börse	1,243,420	-61
Bulgarian Stock Exchange	358	-73
Luxembourg Stock Exchange	214	-84

Scăderea valorii de tranzacționare în anul 2009 față de anul precedent a fost de altfel o caracteristică pentru cvasi-totalitatea piețelor bursiere europene. Cu o diminuare a lichidității generale cu -42%, BVB se situează în jurul mediei europene.

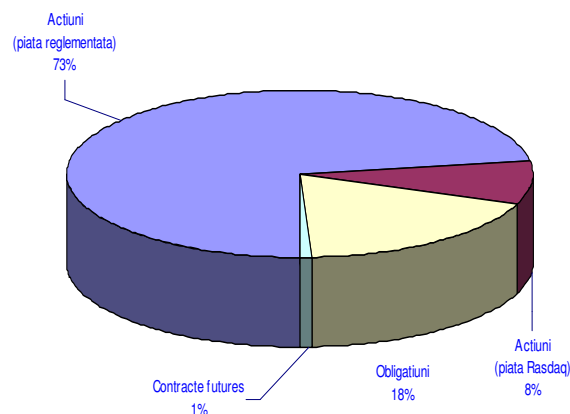
Evoluția tranzacțiilor cu obligațiuni



Dacă anul bursier 2009 ar trebui să primească totuși o marcă distinctivă, o denumire care să-l diferențieze de ceilalți ani de funcționare ai BVB, atunci acesta ar putea fi numit “anul instrumentelor

financiare cu venit fix”. Numărul total al tranzacțiilor cu obligațiuni s-a apropiat în anul 2009 de pragul de 1.000 de operațiuni, în condițiile în care rulajul pe piața obligatară a înregistrat la BVB un record absolut: peste 300 de milioane de euro. Acest nivel este de aproape cinci ori mai mare decât valoarea tranzacțiilor cu obligațiuni din anul anterior și se situează chiar și peste nivelul maxim de lichiditate care fusese atins în anul 2006. Structura tranzacțiilor cu obligațiuni diferă însă semnificativ față de cea din anul 2006, atunci când preponderente au fost tranzacțiile rezultate în urma ofertelor publice primare de vânzare. În anul 2009, tranzacțiile bursiere secundare cu obligațiuni au dominat piața și au avut ca principal motor tranzacțiile cu titluri de stat.

Structura tranzacțiilor la BVB: 2009



Pe fondul diminuării valorii tranzacțiilor cu acțiuni, creșterea lichidității din cadrul segmentului de piață dedicat instrumentelor financiare cu venit fix a schimbat semnificativ structura tranzacțiilor realizate la BVB. Astfel, ponderea tranzacțiilor cu obligațiuni în rulajul total al Bursei a urcat în 2009 la 18%, față de doar 2% în anul precedent. În marea lor majoritate, rulajul înregistrat din tranzacțiile cu instrumente financiare cu venit fix au avut ca obiect titlurile de stat.

Și instrumentele financiare derivate au reușit în anul 2009 să-și crească

importanța în economia generală a pieței bursiere (până la aproape un procent), deși numărul de contracte tranzacționate a fost inferior celui din anul precedent.

Evoluția tranzacțiilor futures la BVB

An	Nr. Trz.	Nr. Contracte Trz.	Valoarea Noțională Trz. (mil. EUR)
2007	41	64	0,15
2008	922	18.018	5,26
2009	507	15.613	15,88

Modificările din structura tranzacțiilor bursiere au adus unele schimbări și în structura activității de intermediere pe piața bursieră, care a rămas însă și în anul 2009 una destul de concentrată. Astfel, primele 10 din cele 74 de firme de investiții (societăți de servicii de investiții financiare sau instituții bancare) care au realizat în 2009 tranzacții la BVB au concentrat peste 60% din totalul sumelor rulate pe piață.

TOP 10 firme de investiții după valoarea tranzacțiilor realizate la BVB în 2009

Poziție	Denumire Intermediar	Pondere în total Tranzacții (%)
1	BRD	10.2
2	BT Securities	8.4
3	Raiffeisen CI	7.0
4	ING Bank	6.7
5	KBC Securities	6.5
6	IFB Finwest	5.9
7	Unicredit	4.2
8	EFG Securities	4.2
9	Piraeus Bank	3.6
10	Carpatica Invest	3.5

Evoluțiile pieței bursiere autohtone din anul 2009 sugerează că piața de capital

autohtonă se află în fața unui nou ciclu bursier. Intervalul de timp în care indicatorii BVB vor confirma debutul și dezvoltarea acestui nou ciclu depinde însă de o multitudine de factori care pot influența dinamica piețelor bursiere, factori care țin atât de evoluții interne, dar și internaționale. Există încă multe incertitudini cu privire la fenomenele economice și financiare din anul 2010 și de aceea este dificil de a creiona modul în care piața de capital din România va evolua pe parcursul acestui an. Cu un grad rezonabil de probabilitate s-ar putea totuși afirma că piața bursieră a lăsat definitiv în urmă minimele multianuale atinse în 2009, dar că nu va reveni încă din 2010 la valorile record marcate în anul de vârf al pieței de capital din România - 2007.

Într-un astfel de context intern și internațional caracterizat în primul rând prin incertitudine, principalele obiective ale BVB pentru anul 2010 au în vedere creșterea lichidității și consolidarea tendinței de revenire a investitorilor în piață. Companiile locale au nevoie de semnale încurajatoare dinspre piața bursieră pentru a le fi întărită convingerea că piața de capital din România reprezintă o alternativă viabilă de finanțare și că poate să absoarbă oferte importante de acțiuni sau obligațiuni. De aceea, adoptarea unui nou model operațional care să includă conturi individuale și globale, introducerea împrumutului de acțiuni care să permită debutul operațiunilor de tip “short selling”, lansarea pe piață a produselor financiare structurate sau autorizarea unui sistem alternativ de tranzacționare care să fie administrat de către BVB sunt doar câteva măsuri care au toate șansele să fie realizate în anul 2010. Pentru aceasta este însă nevoie și de o colaborare mult mai strânsă între toate instituțiile pieței de capital din România, un deziderat care sperăm că va fi confirmat de anul care tocmai începe.