

2007

LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI

Printr-o fericită coincidență, anul de debut al **Bursei de Valori București (BVB)** ca operator bursier în cadrul pieței financiare unice europene s-a suprapus cu împlinirea a 125 de ani de la înființarea primei instituții bursiere în România, în anul 1882. Momentul aniversar a fost marcat de către BVB printr-o serie de manifestări care au prilejuit celor interesați de trecutul, prezentul și viitorul pieței de capital autohtone să treacă în revistă elementele de continuitate, realizările din perioada modernă, dar și schimbările radicale care au avut loc în modul de funcționare a bursei din ultima perioadă. Un astfel de exercițiu ar fi arătat poate în primul rând că unul dintre vectorii principali care determină astăzi

activitatea din cadrul unei piețe bursiere naționale a devenit contextul financiar internațional. De aceea, se poate afirma că evoluțiile anului 2007 de la Bursa de Valori București au stat sub semnul modificării percepției investitorilor străini asupra economiei românești și perspectivei sale de dezvoltare. În condițiile unui mediu financiar internațional favorabil investițiilor, aderarea României la Uniunea Europeană și schimbarea de optică asociată acesteia au fost reflectate destul de rapid, încă de la începutul anului, de diversele segmente ale pieței financiare autohtone: în prima parte a anului 2007 moneda națională și-a continuat tendința de apreciere față de principalele valute, dobânzile din piața monetară

STATISTICI BVB 2007		Nr. tranzactii		Nr. Titluri tranzactionate		Valoare tranzactii	
		-	% fata de 2006	-	% fata de 2006	RON	% fata de 2006
ACTIUNI	Piata reglementata	1,514,390	5.85	13,796,988,045	2.53	13,490,189,790	40.81
	Piata Rasdaq	667,892	369.04	4,160,758,482	279.76	4,046,843,194	417.38
	Piata titlurilor "Nelistate"	16,751	139.51	401,361,253	728.12	63,809,408	384.20
OBLIGATIUNI	Piata reglementata	205	44.37	3,642,839	588.29	491,016,674	248.46
	Piata titlurilor "Nelistate"	29	-83.52	9,628	-85.61	2,568,837	-93.31
DREPTURI	Drepturi de preferinta - piata reglementata	153	-74.75	12,706,100	-96.77	15,630	-97.26
	Drepturi de preferinta - piata Rasdaq	16	n.a.	2,800	n.a.	29,735	n.a.
	Drepturi de alocare - piata reglementata	4,465	n.a.	267,987	n.a.	82,415,788	n.a.
INSTRUMENTE FINANCIARE DERIVATE	Piata reglementata	41	n.a.	64	n.a.	540,535	n.a.
OFERTE PUBLICE	Oferte publice primare initiale	12,089	83.50	1,177,384	-91.33	225,963,537	48.77
	Oferte publice de vanzare	3	-90.91	12,077,154	-62.66	73,561,072	199.82
	Oferte publice de cumparare	2,617	102.55	171,882,990	-4.29	149,046,866	-20.91
	Oferte obligatiuni	34	-86.51	3,000,000	-9.67	300,750,000	-62.70
VANZARI SPECIALE LA ORDIN		16	-5.88	2,235,791	74.60	7,343,125	365.59
TOTAL		2,218,701	39.61	18,566,110,517	21.95	18,934,094,193	61.44

interbancară au coborât cu pași destul de rapizi, iar indicii pieței bursiere au atins noi maxime istorice. În a doua jumătate a anului piețele financiare internaționale au intrat însă într-o perioadă de turbulențe, care au mărit volatilitatea, au îngreunat accesul investitorilor la finanțare, au ridicat costul acesteia și au determinat scăderea apetitului investitorilor față de risc. Efectele s-au văzut și pe piața bursieră românească, unde tendințele conturate în prima parte a anului nu au mai continuat.

Așadar, o prima trăsătură definitorie pentru evoluțiile BVB din anul 2007 poate fi considerată creșterea sensibilității pieței la procesele care au loc la nivel internațional. În condițiile în care datele fundamentale privind economia românească au rămas în continuare relativ solide și perspectivele sale sunt pozitive, evenimente consemnate la nivelul piețelor financiare internaționale au fost cele care au dat tonul evoluțiilor de la BVB. Acest lucru a fost facilitat și de faptul că investitorii străini au devenit mult mai prezenți pe piața bursieră românească și și-au crescut semnificativ ponderea pe care o dețineau în rulajul total al pieței din anii trecuți.

Un alt element de noutate adus la BVB de anul 2007 transpare din observarea modului în care au evoluat capitalizarea bursieră și valoarea tranzacțiilor pe cele două piețe administrate: piața reglementată și piața Rasdaq. Ritmurile de creștere înregistrate de cei doi indicatori au fost sensibil mai ridicate în cazul pieței Rasdaq, ceea ce arată că fuziunea realizată în urmă cu doi ani între Bursa de Valori București și Bursa Electronică Rasdaq a reușit să aducă un plus de vizibilitate pentru titlurile tranzacționate pe piața Rasdaq. De asemenea, diferența dintre ritmurile de creștere ale indicatorilor celor două piețe administrate de către BVB poate fi considerată și o consecință a creșterii gradului de sofisticare a intermediarilor și investitorilor, care și-au rafinat abilitățile de a analiza piața și companiile emitente.

Pentru a răspunde acestei tendințe evidente a investitorilor de a-și crește exigențele și așteptările, BVB a reușit în anul 2007 să-și diversifice gama de instrumente financiare oferite. Astfel, în luna septembrie a fost lansată la BVB piața la termen, iar primele instrumente financiare derivate puse la dispoziția investitorilor au avut ca activ suport indicii BET și BET-FI. De asemenea, pe finalul anului au debutat tranzacțiile cu drepturile de alocare care au însoțit acțiunile emise de către Transgaz S.A. în cadrul ofertei publice primare inițiale.

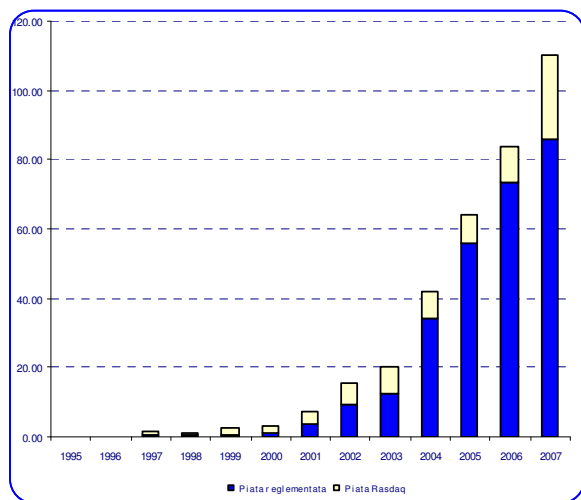
Oferta publică primară inițială derulată de S.C. Transgaz S.A. a fost singurul IPO realizat în anul 2007 pe piața de capital din România, dar a reușit totuși să ofere multe informații despre capacitatea de absorbție a pieței. Valoarea pachetului de acțiuni Transgaz oferite spre subscriere investitorilor a fost de aproximativ 65 milioane de euro, iar cererea totală a fost cu mult mai mare și a depășit echivalentul a 1,8 miliarde euro. Conform datelor făcute publice de intermediarul ofertei publice, numărul investitorilor care au înaintat cereri de cumpărare de acțiuni Transgaz a fost de peste 12.000, cifră de aproape trei ori mai mare decât cea a investitorilor care în vara anului 2006 au participat la oferta publică primară inițială de vânzare de acțiuni Transelectrica. Din punct de vedere valoric cele mai importante sume dedicate achiziționării de acțiuni Transgaz au fost mobilizate de către investitorii instituționali : 1,5 miliarde de euro licitate pe «tranșa mare» (60% din numărul total de acțiuni din cadrul ofertei), adică de 39 de ori mai mare decât oferta. Pentru acțiunile Transgaz oferite în cadrul «tranșei mici» (40% din acțiunile oferite) gradul de supra-subscriere a fost ceva mai redus: de «doar» 11 ori.

Chiar dacă în perioada analizată a existat doar o singură ofertă publică primară inițială, interesul investitorilor pentru activele financiare emise de companiile românești pare să fi fost sesizat de tot mai multe dintre societățile comerciale ale căror

acțiuni sunt deja admise la tranzacționare pe piețele administrate de către BVB. Așa se explică faptul că pe parcursul anului 2007 a crescut numărul de companii care au apelat la majorări de capital prin noi emisiuni de acțiuni, ceea ce a adus o contribuție deloc de neglijată la creșterea capitalizării totale a pieței.

CAPITALIZAREA cumulată a celor două piețe administrate de către Bursa de Valori București a depășit în 2007, în premieră, pragul de 100 miliarde de lei și a atins la finalul anului valoarea de 110 miliarde RON, în creștere cu +31% față de nivelul la care se situa același indicator în urmă cu un an. Aproape 78% din capitalizarea bursieră totală a fost dată la finalul anului 2007 de cele 59 de companii ale căror acțiuni sunt admise la tranzacționare pe piața reglementată și numai 22% de cele peste 2.000 de companii ale căror acțiuni sunt tranzacționate pe piața Rasdaq.

**Evoluția capitalizării
piețelor administrate de către BVB
(miliarde RON)**

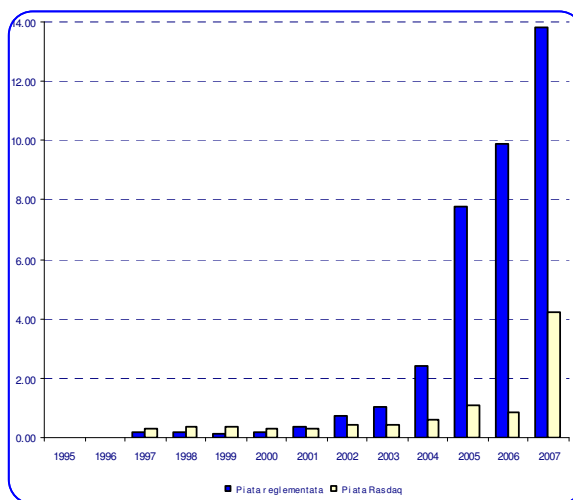


Din punct de vedere al dinamicii, valoarea de piață a companiilor dale căror titluri sunt admise la tranzacționare pe piața Rasdaq a crescut într-un ritm mult mai alert decât a celor listate pe piața reglementată. Capitalizarea pieței Rasdaq a urcat în anul 2007 cu +128%, în timp ce piața reglementată și-a crescut valoare cu doar

+17%. Creșterea capitalizării Rasdaq s-a produs în condițiile în care pe parcursul anului trecut au plecat din piață peste 400 de companii, iar numărul de nou-veniți a fost de trei.

VALOAREA TRANZACȚIILOR negociate pe parcursul anului 2007 în cadrul celor două piețe administrate de către BVB a fost de peste 18 miliarde de lei, cu aproape +70% peste rulajul total înregistrat în anul anterior. Media zilnică a operațiunilor bursiere realizate pe piața reglementată s-a situat la 55,2 milioane RON, în vreme ce pe piața Rasdaq s-au realizat în medie tranzacții în valoare de 17 milioane lei per zi. Ca și în cazul evoluției capitalizării bursiere, ritmul de creștere a valorii de tranzacționare a fost sensibil diferit pentru cele două piețe administrate de către BVB: lichiditatea generală a pieței reglementate a urcat în perioada analizată cu +40%, în vreme ce rulajul pieței Rasdaq a crescut de peste cinci ori.

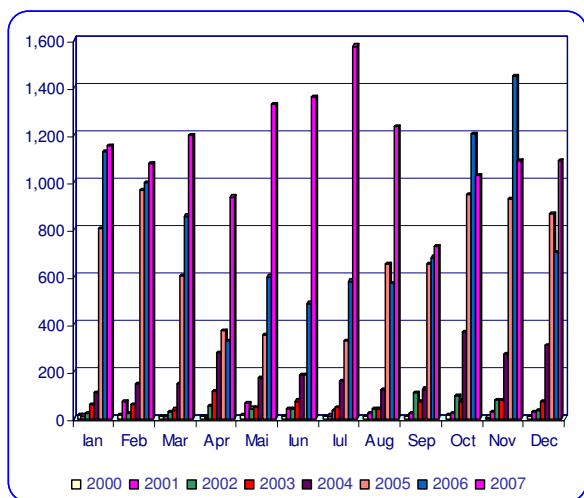
**Evoluția lunară a valorii tranzacțiilor pe piața
reglementată administrate de către BVB
(milioane RON)**



Ca o particularitate a anului 2007 se remarcă faptul că de această dată nu s-a mai respectat "paternul sezonier" cu care în ultimii ani se obișnuiseră investitorii și observatorii pieței bursiere autohtone: valori de tranzacționare mai ridicate în primele și ultimele luni ale anului, cu o perioadă de

relativă acalmie pe parcursul lunilor de vară. De această dată, așa cum se poate observa din graficul alăturat, distribuția pe luni calendaristice a valorii tranzacțiilor realizate pe piața reglementată administrată de către BVB arată că nivelurile maxime ale lichidității au fost atinse în perioada mai – august.

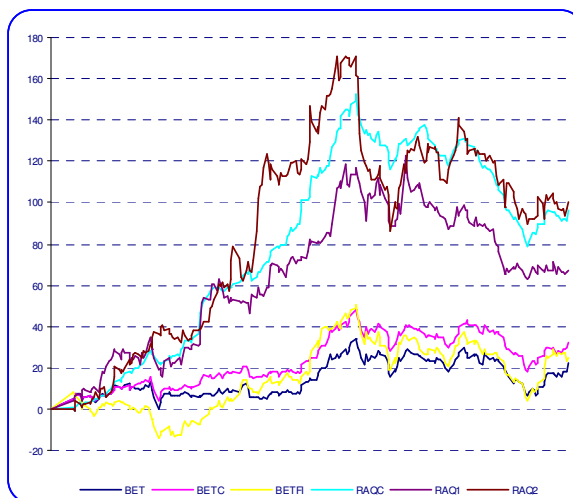
Evoluția lunară a valorii tranzacțiilor pe piața reglementată administrată de către BVB (milioane RON)



INDICIJI BURSIERI au încheiat anul 2007 la valori superioare celor de start, dar sub maximele istorice pe care le-au atins aceștia la mijlocul perioadei analizate: cu +22% pentru BET, cu +32,6% pentru BET-C și cu +24,8% pentru indicele sectorial BET-FI. După un început de an marcat de evoluții oscilante, valorile pentru care au fost calculați toți indicii BVB au descris traiectorii pronunțat ascendente, care s-au menținut până spre finalul lunii iulie. Așa cum se poate observa și din graficul de mai sus, indicii bursieri care descriu evoluțiile cotațiilor acțiunilor admise la tranzacționare în cadrul celor două piețe administrate de către BVB au evoluat pe parcursul anului 2007 după un profil asemănător, dar pe paliere total diferite. Dacă indicii pieței reglementate au marcat în 2007 creșteri anuale comparabile cu cele din urmă cu un an, indicii pieței Rasdaq au oferit randamente anuale mult mai ridicate, care în

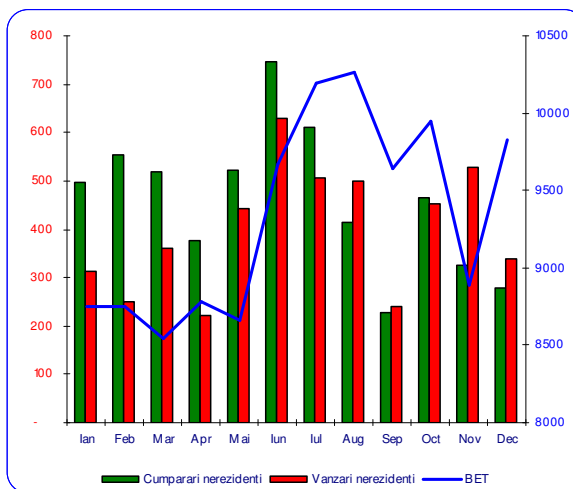
cazul RASDAQ-C și RAQ-II s-au apropiat chiar de 100%.

Evoluția indicilor calculați de către BVB (%)



Factorul determinant pentru evoluția indicilor BVB pe parcursul întregului an pare să fi fost activitatea de tranzacționare derulată de investitorii străini. Înscriserea celui mai reprezentativ indice bursier calculat de către BVB (BET) pe o traiectorie pronunțat ascendentă s-a produs în principal

Evoluția indicelui BET vs. tranzacțiile nerezidenților

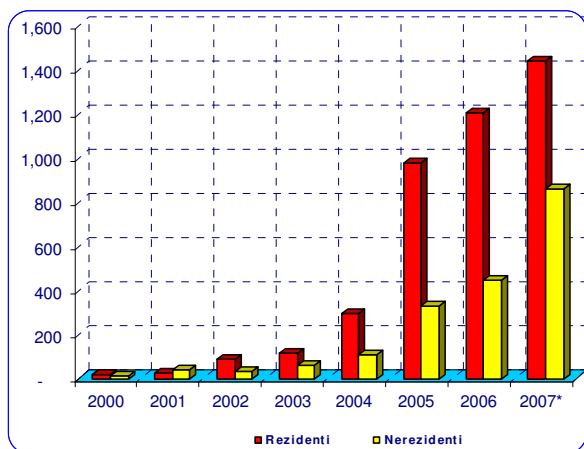


în lunile în care tranzacțiile de cumpărare realizate de către investitorii nerezidenți au avut valori ridicate (în lunile de vară), iar corecțiile negative ale BET au coincis cu perioadele în care valoarea achizițiilor

realizate de străini s-a redus semnificativ sau a fost depășită de volumul vânzărilor realizate de aceștia.

STRUCTURA INVESTITORILOR care au acționat pe piața reglementată administrată de către BVB a cunoscut în anul 2007 modificări semnificative, datorate creșterii sumelor semnificativ mai mari plasate în acțiuni de către nerezidenți. Valoarea tranzacțiilor de cumpărare realizate de către investitorii străini pe piața reglementată a urcat în anul 2007 la peste 5,5 miliarde lei, în creștere cu +85% față de anul anterior, în timp ce investițiile rezidenților au crescut cu doar +20%. Prezența mult mai activă în piață a investitorilor străini a făcut ca ponderea operațiunilor realizate de aceștia pe piața reglementată administrată de către BVB să ajungă să reprezinte 37,37% din rulajul total. Acest nivel este cel mai ridicat înregistrat la BVB în ultimii șapte ani, o importanță mai ridicată a investitorilor străini pe piața bursieră autohtonă fiind înregistrată de abia în anul 2001.

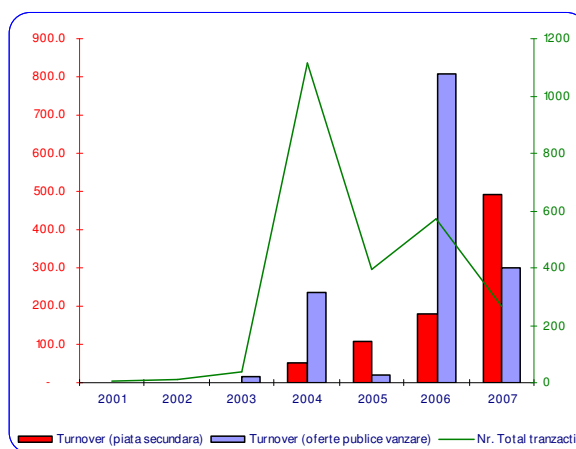
Structura investitorilor pe piața reglementată



PIATA OBLIGATIUNILOR a beneficiat pe parcursul anului 2007 de ofertele publice de vânzare realizate în anii anteriori, dar și de listarea mai recentă a celei de-a doua serii de obligațiuni plasate pe piața de capital din România de către un emitent străin: este vorba de emisiunea de obligațiuni a Băncii Europene de Investiții, a cărei valoare totală

a fost de 300 milioane RON. În principal ca urmare a celor două serii de obligațiuni emise de Banca Europeană de Investiții și Banca Mondială a fost depășit recordul anterior privind valoarea operațiunilor înregistrate pe segmentul secundar al pieței instrumentelor financiare cu venit fix organizată la BVB. Astfel, rulajul total al pieței obligatare a fost în anul 2007 de peste 493 milioane lei, în creștere cu +175% față de anul anterior.

Evoluția tranzacțiilor cu obligațiuni (milioane RON)



Este de asemenea de remarcat că deși în anul 2007 valoarea operațiunilor cu obligațiuni a crescut semnificativ, totuși numărul total de tranzacții negociate pe acest segment de piață s-a redus. Această situație echivalează cu creșterea valorii medii pe tranzacție, ceea ce ar putea sugera că piața instrumentelor financiare cu venit fix începe să fie dominată de investitorii cu forță financiară ridicată (probabil investitori instituționali).

PIATA INSTRUMENTELOR FINANCIARE DERIVATE de tipul contractelor futures a debutat la BVB în luna septembrie a anului 2007, odată cu lansarea contractelor care au ca activ suport indicele "blue chips" BET. La numai câteva săptămâni distanță a fost lansat cel de-al doilea contract futures, care de această dată a avut ca activ suport indicele sectorial

BET-FI. În intervalul relativ scurt în care contractele futures au fost disponibile pentru tranzacții, au fost negociate la BVB un număr de 64 contracte, prin intermediul a 41 tranzacții.

Dacă acceptăm o definiție mai largă a noțiunii de instrument financiar derivat, atunci în această categorie ar putea fi incluse și alte două tipuri de titluri financiare care au putut fi negociate la BVB pe parcursul anului 2007: drepturile de preferință și drepturile de alocare. Dacă drepturile de preferință au mai fost tranzacționate pe piața bursieră și în anii anteriori, drepturile de alocare au reprezentat o premieră pentru investitorii de la BVB. Prima serie de drepturi de alocare tranzacționate a fost cea care a însoțit acțiunile oferite public spre vânzare în luna decembrie a anului 2007 de către Transgaz S.A. Mediaș. Deși a existat doar o singură săptămâna din acest an în care drepturile de alocare asociate acțiunilor Transgaz au putut fi tranzacționate la BVB, cu aceste instrumente financiare au fost încheiate 4.465 tranzacții, a căror valoare cumulată a depășit 82 milioane lei. Interesul de care s-au bucurat din partea investitorilor drepturile de alocare și modul în care s-a derulat întreaga ofertă publică primară inițială derulată de Transgaz se constituie poate în cea mai bună imagine asupra potențialului de dezvoltare pe care îl are piața de capital din România și justifică în mare măsură optimismul cu privire la perspectivele pieței bursiere autohtone.

PERSPECTIVELE asupra evoluțiilor de la Bursa de Valori București în anul 2008 trebuie să pornească de la analiza elementelor componente care definesc rolul pe care un operator bursier îl are în cadrul oricărui sistem financiar: de a crea mecanismele, regulile și sistemele care să faciliteze libera manifestare a cererii și ofertei pentru instrumentele financiare emise pe piața de capital.

Privit din perspectiva ofertei, anul 2008 va aduce foarte probabil o nouă premieră pentru piața bursieră autohtonă: admiterea la tranzacționare a acțiunilor

emise de o companie străină. Este vorba de titlurile băncii austriece Erste Bank, care a anunțat public că după bursele din Viena și din Praga dorește să se listeze în curând și la Bursa de Valori București. Un alt eveniment important care este posibil să se producă în anul viitor este intrarea la tranzacționare pe piața reglementată administrată de către BVB a acțiunilor emise de “Fondul Proprietatea”, în acest sens fiind deja parcurse unele etape la nivelul decizional al acționarilor fondului. Listarea la BVB a acțiunilor Erste Bank și a celor emise de “Fondul Proprietatea” se pot constitui în cele mai importante procese de admitere la tranzacționare din anul 2008, evenimente care ar putea să aibă loc pe un fundal caracterizat de creșterea interesului mai multor companii pentru realizarea de oferte publice primare inițiale pe piața de capital din România. Spre această concluzie converg mai multe semnale pe care BVB le-a recepționat în anul 2007 din partea mediului de afaceri autohton cu ocazia derulării seriei de conferințe itinerante “Finanțarea companiilor prin bursă”. De asemenea, se va urmări ca în anul 2008 să se diversifice instrumentele financiare derivate care pot fi negociate la BVB, în special prin introducerea contractelor futures care au ca activ suport cursul acțiunilor (“single stock futures”) sau cursuri valutare.

Și din perspectiva cererii pentru instrumentele financiare tranzacționate pe piețele administrate de către BVB anul 2008 va aduce o premieră. Este vorba despre debutul “de facto” pe piață al fondurilor obligatorii de pensii administrate privat (pilonul II), care se vor afla în postura de a începe procesul de administrare a resurselor financiare primele mobilizate de la proprii aderenți. Implicațiile intrării pe piața bursieră a fondurilor de pensii sunt multiple și în mod cert nu se vor limita doar la influențarea indicatorilor referitoare la lichiditate, ci vor contribui și la creșterea calității generale a pieței bursiere. Complementare intrării pe piață a investitorilor instituționali de tipul fondurilor de pensii sunt prezența mai activă

pe piață a investitorilor străini și o implicare mai largă a persoanelor fizice rezidente. Pentru aceasta BVB a demarat la finalul anului 2007 o campanie media de promovare a pieței bursiere în rândul publicului larg, campanie care va continua și în anul 2008 și care este de așteptat să crească numărul de investitori la bursă.

Puse împreună, modificările așteptate să se producă în anul 2008 la nivelul ofertei și cererii pentru instrumentele financiare ar putea să conducă la continuarea tendinței de intensificare a activității bursiere observată în ultimii ani. Astfel s-ar reuși un start promițător pentru o nouă etapă din evoluția Bursei de Valori București, care prin strategia sa pe termen mediu își propune ca la orizontul anului 2010 să atingă un nivel al capitalizării bursiere totale de 100 de miliarde euro și o valoare medie zilnică de tranzacționare situată la 80 – 100 milioane euro.