

## Perspectivile Bursei de Valori București în anul 2008, în contextul realizărilor din 2007

### *Evaluări recente*

Primul an al României ca Stat Membru al Uniunii Europene a fost un an pozitiv pentru Bursa de Valori București, bogat în evenimente și, deși a fost marcat de fluctuații, nu a fost lipsit de realizări.

Putem spune că în anul abia încheiat o caracteristică definitivă în evoluția Bursei din București a fost influența a două valuri internaționale de criză (semn al integrării pieței financiare românești în circuitul internațional), în timp ce crizele politice interne au afectat bursa doar într-o mică măsură, această detașare de mediul politic fiind un semn îmbucurător de maturizare a investitorilor români.

Un element important pe care îl remarcăm este revenirea investitorilor la piața Rasdaq, deși societățile de pe acest segment bursier sunt mai puțin cunoscute sau performante.

O altă trăsătură a anului 2007 este aceea că evoluția indicatorilor BVB a fost mult mai uniformă decât în anii anteriori, evitându-se corecțiile care se produceau de regulă primăvara. În ceea ce privește piața Rasdaq, în contextul celor arătate mai sus, aceasta a cunoscut aprecieri fără precedent în ultimii ani, capitalizarea dublându-se, iar valoarea tranzacțiilor mărindu-se de circa 5 ori.

Pe ansamblu, capitalizarea cumulată (BVB și Rasdaq) a totalizat 110,4 miliarde lei, concretizată într-o creștere cu 31,3% față de finele anului 2006. Ca pondere în PIB-ul estimat pentru anul 2007, capitalizarea a atins nivelul de 28,2%.

- mil. lei

	<b>Valoare tranzacționată</b>	<b>Capitalizare</b>
<b>TOTAL</b>	<b>18698,6</b>	<b>110372,4</b>
BVB	14454,0	85962,4
Rasdaq	4244,6	24410,0

*Sursa: BVB*

Începutul anului a fost marcat de euforia investitorilor legată de aderarea României la Uniunea Europeană, anticipând repetarea evoluțiilor pozitive din anii anteriori pe baza rezultatelor financiare ale companiilor, ceea ce adus la aprecieri mari ale indicilor BVB. Însă la sfârșitul lunii februarie a avut loc primul val de scădere pe bursă, survenit ca urmare a deprecierei indicilor pieței bursiere din China. Această cădere a afectat cea mai mare parte a piețelor internaționale, inclusiv piața românească. Deprecierea a fost accentuată și de instabilitatea

politică internă, în Parlamentul României având loc demersul privind suspendarea președintelui țării. Ca element pozitiv remarcăm începerea tranzacționării societății Turism Felix Băile Felix. Spre sfârșitul lunii martie putem menționa un nou declin generat de scăderile de pe piața americană, afectând în special sectorul bancar (pierderi în jur de 8% la cele mai importante acțiuni), dar și SIF-urile (3-4%).

Al doilea trimestru al anului a debutat cu începerea tranzacțiilor cu acțiunile companiei Alumil Rom Industry București, și cu închiderea rafinăriei Arpechim Pitești, care a făcut ca într-o singură zi capitalizarea BVB să piardă peste 500 milioane euro prin societățile Petrom și Oltchim, ale căror prețuri au scăzut considerabil.

BVB a primit un nou impuls, odată cu începerea tranzacționării obligațiunilor emise de Banca Europeană de Investiții. Tot în această perioadă, prin Decizia nr. 962 a CNVM, s-a stabilit că societățile de administrare a investițiilor (SAI) nu acționează în mod concertat cu fondurile de investiții pe care le administrează, prin această măsură putându-se evita pragul de 1% aplicat din 2006. Pe acest fundal, s-au înregistrat maxime istorice pe SIF-uri și volume foarte ridicate pe întreaga piață.

Începutul celui de-al doilea semestru aduce un maxim istoric de 10.000 puncte pentru indicele BET și cea mai mare capitalizare a anului (93,6 miliarde lei). În general, în această perioadă, pe fondul unor declarații ale autorităților, s-a indus sentimentul că statul va alege bursa ca modalitate de finanțare a unor companii pe care le deține, și că promisiunile în această direcție se vor concretiza. În această etapă a intervenit criza creditului ipotecar din Statele Unite și scăderi corelate pe majoritatea piețelor. Pe Bursa de la București indicii BET, BET-C și BET-FI au înregistrat depreciere de peste 5%.

Întreaga perioadă a stat sub semnul conjuncturii internaționale nefavorabile, indicatorii având o evoluție fluctuantă. Deși raportările financiare ale unor companii din domeniul financiar-bancar au impulsionat unele ședințe de tranzacționare, capitalizarea a căzut în unele zile la valori modeste de 84 de miliarde lei. Sectorul RASDAQ a resimțit, pentru acest moment, mai puțin șocurile de pe piețele internaționale. În ceea ce privește investițiile străine, în luna august se remarcă faptul că investitorii străini au pus pentru prima dată în acest an accentul pe vânzări, înregistrându-se un sold negativ.

Sfârșitul trimestrului III aduce cu sine o scădere generalizată a valorii tranzacțiilor, dar și a capitalizării. Deși pe plan internațional piețele bursiere s-au redresat treptat, piața de la București nu a cunoscut aprecieri ale indicatorilor, analiștii fiind de părere că a avut loc o ieșire a investitorilor străini din piață, dar și o înrăutățire a felului în care a fost percepută economia românească în general de către mediile de afaceri internaționale. Tot în această perioadă au început operațiunile cu instrumente derivate, având suport activ indicii BET și BET-FI.

Ultima parte a anului a continuat evoluția descendentă. Situația a fost înrăutățită de moțiunea de cenzură împotriva guvernului, aceste evenimente fiind

accentuate de știrile negative privind prognozele macroeconomice (declarația Guvernatorului BNR privind ratarea țintei inflației pe anul 2007, dar și nivelul deficitului de cont curent și deprecierea monedei naționale).

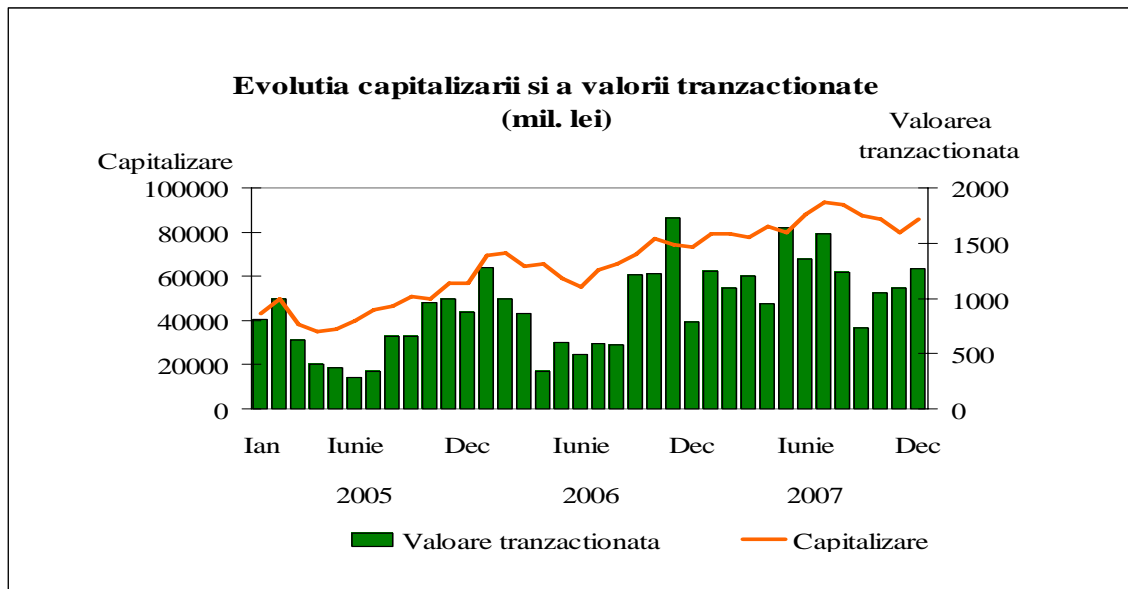
Deși rezultatele financiare (la 9 luni) ale emitenților au fost pozitive, evoluția bursieră în această perioadă a fost dominată de climatul internațional nefavorabil pe fondul scăderilor generalizate de pe piețele internaționale. Creșterea prețului petrolului, pierderile unor mari bănci internaționale, revizuirea rating-ului de țară al României de la „stabil” la „negativ” de către Standard & Poor’s, au fost tot atâtea elemente negative, pe acest fundal capitalizarea scăzând până la valori apropiate de lunile ianuarie-februarie (79,9 miliarde lei). Un element pozitiv a fost Oferta Publică Inițială a SNTGN Transgaz S.A., așteptată cu un foarte mare interes de către investitori. Această ofertă a înregistrat cel mai ridicat nivel de suprasubscriere de până acum, și a adus un element inedit pentru piața românească și anume „drepturile de alocare”, fiind o bună țintă în special pentru marii investitori. Totodată a început oferta publică pentru Casa de Bucovina – Club de Munte. Tranzacționarea drepturilor de alocare Transgaz, a adus puțin optimism în sfârșitul anului, capitalizarea BVB ajungând la 85,9 miliarde lei.

Din toate punctele de vedere, anul 2007 a fost un an special pentru Bursa de Valori București. El a surprins prin valorile atinse de indicatorii segmentului RASDAQ și a fost un an bun pentru sectorul financiar - bancar, dar a dezamăgit prin emitenții sectorului petrolier.

Evoluția principalilor indicatori bursieri a fost pozitivă în raport cu anul 2006, și foarte apropiată de estimările Comisiei Naționale de Prognoză referitoare la piața reglementată. Dacă BVB nu ar fi fost afectată de conjunctura internațională, aspect ce nu a putut fi prevăzut, prognoza noastră ar fi putut fi depășită.

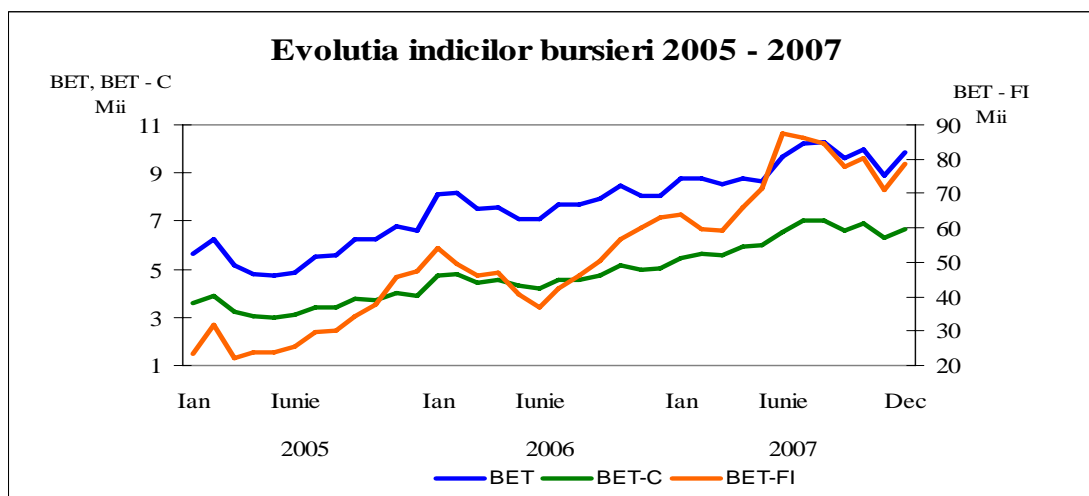
Capitalizarea BVB a fost la sfârșitul lunii decembrie 85962,4 milioane lei, în creștere cu 17,2% față de ultima ședință de tranzacționare a anului anterior. CNP estimase pentru sfârșitul anului 2007 o capitalizare de 90 miliarde lei, nivel ce fusese deja depășit la mijlocul anului, când s-a înregistrat cea mai mare valoare, 93,6 miliarde lei. Declinul nivelului capitalizării a început odată cu evenimentele de pe piețele financiare internaționale din vară, un aport considerabil la această evoluție avându-l și scăderea valorii de piață a societății Petrom, care deține cea mai mare pondere în capitalizarea totală.

Valoarea tranzacționată totală (acțiuni listate și nelistate, obligațiuni, drepturi de preferință și instrumente derivate) a crescut cu 35,2%, până la 14454 milioane lei, valoare foarte apropiată de estimarea CNP de 15000 milioane lei. De asemenea, lichiditatea a înregistrat o creștere.



În cursul anului 2007, toți indicii bursieri au avut o dinamică pozitivă:

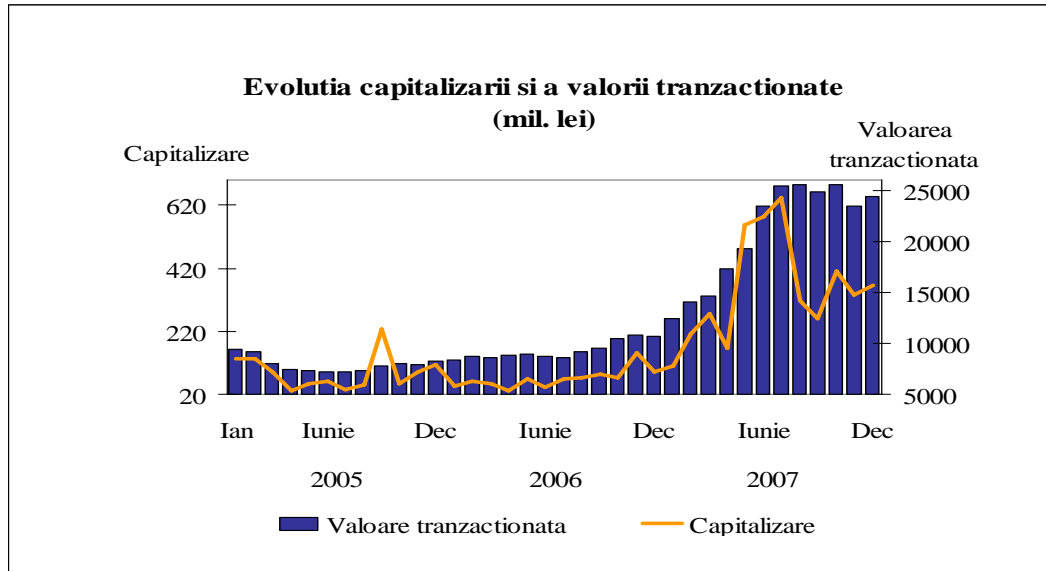
- BET a atins nivelul de 9825,4 puncte, reprezentând o creștere de 22,1% față de anul anterior. Pentru acest indicator, CNP prevăzuse o valoare de 9700 de puncte, valoare ce a fost depășită din luna iulie, când s-a înregistrat maximul istoric de 10000 puncte;
- BET-C a atins 6665,5 puncte, apreciindu-se cu 32,6%;
- BET-FI a înregistrat o creștere de 24,8%, atingând nivelul de 78669,7 puncte.



În această perioadă multe companii au beneficiat de majorări importante de capital, printre cele mai importante enumerăm: Banca Transilvania (218,3 mil. lei), Impact (85 milioane lei), SIF3 - Transilvania (54,6 mil. lei), Biofarm (39,1 milioane lei) și S.S.I.F. Broker (36,5 mil. lei).

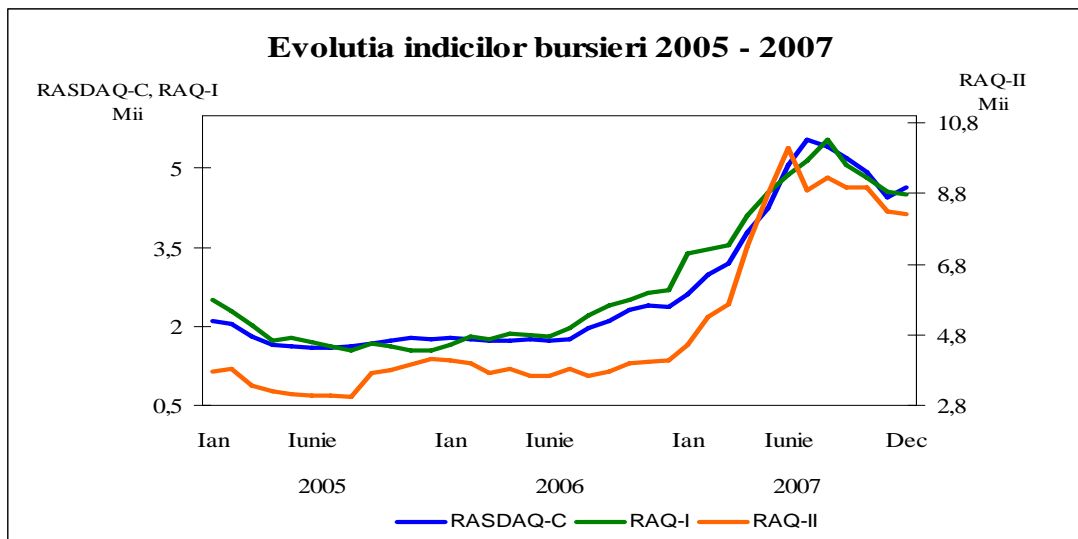
În ceea ce privește segmentul **RASDAQ**, acesta a cunoscut cea mai importantă creștere a ultimilor ani. Analistii pieței au pus interesul sporit față de acest sector pe seama intrării unor fonduri de investiții în acționariatul unor societăți, a faptului că unele companii mai mici ar putea avea perspective mai mari de dezvoltare, pe reducerea numărului de societăți listate pe această piață, dar și pe speranța de câștig mărit. În plus, în a doua parte a anului în care BVB a fost afectată de criza internațională, aici efectul pare a nu fi fost resimțit. Deși valorile capitalizării și ale indicilor au fluctuat în mod firesc, valoarea tranzacțiilor a crescut continuu în al doilea semestru al anului. Pe acest fundal, a crescut valoarea de piață a unor societăți tranzacționate la Rasdaq, concurând într-o oarecare măsură companiile listate la BVB.

Astfel, valoarea tranzacțiilor a fost de 4244,6 milioane lei, față de 847,8 milioane lei în finalul anului 2006 (o creștere de 400,7%). Capitalizarea a ajuns la 24410,0 milioane lei, majorându-se cu 127,9% față de decembrie 2006.



Toți indicii RASDAQ au cunoscut aprecieri importante în anul care s-a încheiat:

- Indicele RASDAQ-C a atins 4628,6 puncte, ceea ce reprezintă o creștere de 96,5%;
- RAQ-I a atins 4496,9 puncte, majorându-se cu 67,1%;
- RAQ-II a atins 8201,2 puncte, care practic s-a dublat față de nivelul atins în 2006.



### Previțiuni

În realizarea prognozei pentru anul 2008 s-au luat în calcul tendințele indicatorilor specifici pieței de-a lungul întregului an, situația de pe piețele internaționale și integrarea din ce în ce mai vizibilă a bursei bucureștene în circuitul mondial, structura pe sectoare de activitate a companiilor prezente pe BVB și corelația cu indicatorii economici pentru aceste sectoare, ca și preferințele investitorilor manifestate mai ales în ultima parte a anului – în special atenția deosebită îndreptată către Rasdaq.

În contextul piețelor învecinate, în anul 2007 România s-a menținut pe trendul anilor anteriori, ocupând aceeași poziție ca în anii precedenți, dar neavând resursele necesare de a se ridica pe un loc superior în această ierarhie.

### Capitalizarea bursieră

- mld. euro -

	Cehia	Ungaria	Polonia	Slovenia	Slovacia	România
<b>2005</b>	45,9	27,5	79,0	6,7	4,0	17,5
<b>2006</b>	57,9	31,6	112,8	11,5	4,4	24,6
<b>2007</b>	69,2	31,4	144,3	19,7	4,7	31,6

Sursa: Eurostat, Bursa de Valori București

În estimarea evoluției din acest an a fost luat în calcul faptul că anul 2008 debutează sub auspicii nefavorabile, având în vedere că situația internațională continuă să fie negativă. Fondul Monetar Internațional a anunțat că își va reduce estimările privind creșterea economică pentru anul 2008 pentru Statele Unite și

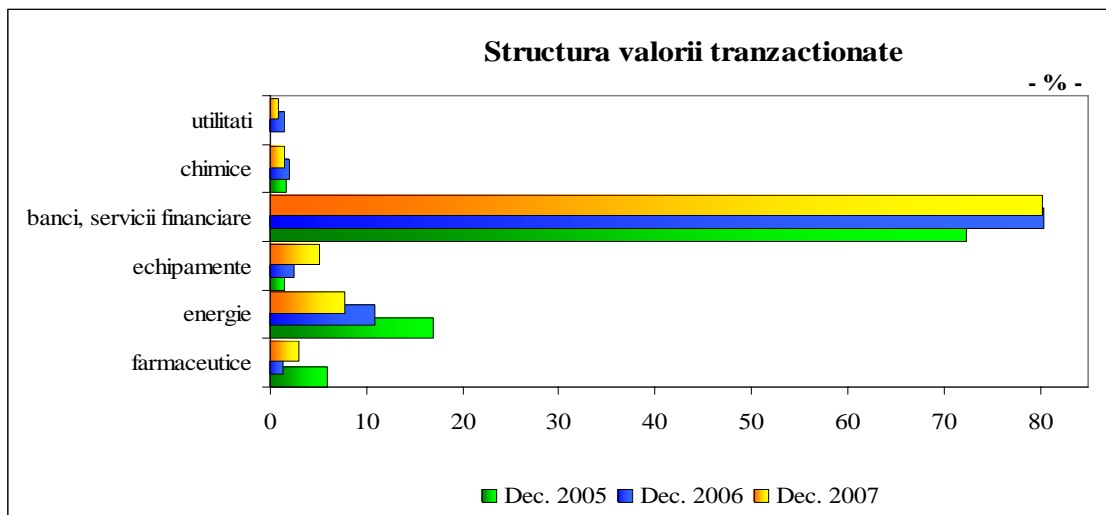
Europa, în special datorită impactului crizei creditelor ipotecare, care a fost mai mare decât s-a anticipat anterior. La aceasta am adăugat și influența pe care o va exercita deprecierea cea mai importantă din ultimii trei ani a monedei naționale în raport cu moneda europeană.

În anul care a trecut un element negativ l-a constituit lipsa ofertelor publice, remarcându-se doar trecerea câtorva societăți de pe Rasdaq pe piața reglementată. Spre sfârșitul anului a avut loc singura ofertă publică inițială încheiată, a societății Transgaz, acțiunile urmând a intra la tranzacționare în 2008 și s-a derulat cea a Casei de Bucovina – Club de Munte, finalizată în luna ianuarie 2008.

Pe termen scurt, deși a fost anunțată intenția de a se lista la bursă unele companii din domeniul administrării transportului fluvial și maritim și aeroporturi, este puțin probabil să aibă loc noi listări de mare amploare.

Pentru perioada următoare, se speră că fondurile de administrare a pensiilor private obligatorii vor atrage capital, în special spre sectorul instrumentelor cu venit fix, dar și spre acțiuni.

Structura companiilor listate la BVB va continua să fie nereprezentativă la scara economiei românești, fiind posibil ca preferințele investitorilor să se îndrepte tot către sectorul financiar-bancar, similar anilor anteriori.



În anul 2007, comportamentul investitorilor străini la BVB a fost, așa cum am arătat în prezentarea generală, afectat de criza internațională, observându-se, începând cu luna august, preferința acestora către vânzare în detrimentul cumpărărilor de acțiuni. În ciuda acestui fapt, situația pozitivă din prima parte a anului a făcut, ca la nivelul întregului an, ponderea acestora în ceea ce privește cumpărările de acțiuni în totalul cumpărărilor să crească.

Anul	Investitori	Cumpărări acțiuni (mil. lei)			Vânzări acțiuni (mil. lei)		
		Valoare	Total	Pondere în total	Valoare	Total	Pondere în total
2005	Rezidenți	5625,1	7809,2	72,0	6092,7	7809,2	78,0
	Nerezidenți	2184,1		28,0	1716,4		22,0
2006	Rezidenți	6908,9	9894,3	69,8	7509,7	9894,3	75,9
	Nerezidenți	2985,4		30,2	2384,6		24,1
2007	Rezidenți	8268,1	13802,7	59,9	9017,4	13802,7	65,3
	Nerezidenți	5534,6		40,1	4785,3		34,7

Sursa: BVB

Luând în calcul cele arătate mai sus, dacă perturbările de pe plan internațional vor continua, e posibil ca în acest an participarea acestora pe piața românească să se diminueze.

În exercițiul de prognoză s-a luat în considerare și evoluția din anii anteriori. Anii 2004 - 2006 au fost ani cu creșteri importante, iar 2007 a fost dominat de două perioade de declin (cea din luna august putând fi considerată majoră). În ultimii ani au existat păreri, printre specialiști pieței de capital, care au arătat că valoarea de piață a unor companii este supra-evaluată, deși rezultatele financiare periodice au fost bune. Pe de altă parte, în perioada post-criză financiară aceste rezultate par a nu mai fi fost atractive pentru investitorii străini. Simultan, așa cum am arătat mai sus, în ultima parte a anului trecut la BVB indicatorii și-au pierdut din amploare, în schimb cei referitori la segmentul Rasdaq s-au majorat foarte mult, existând percepția unui transfer al capitalului de pe o piață pe cealaltă.

În consecință, s-ar putea să asistăm la încheierea unui ciclu de dezvoltare al BVB, în sprijinul acestei idei venind nivelele scăzute, puțin promițătoare, în declin continuu, înregistrate de la începutul anului 2008.

În ceea ce privește piața RASDAQ, aprecierea acesteia pare să continue, existând premisele unei evoluții deosebite, de continuare a performanțelor din a doua parte a anului, dar considerente de prudențialitate ne fac să fim moderați în ceea ce privește indicatorii săi.

De aceea, estimăm ca anul 2008 să nu fie foarte spectaculos, cu dinamici chiar mai mici decât cele din anul trecut. Ne așteptăm la o capitalizare totală pe cele două piețe în jurul valorii de 125 miliarde lei și creșteri sub nivelul celor din anul 2007 la ceilalți indicatori.

	2006	2007	2008
<b>Capitalizare *</b>			
- valoare (mil. lei)	84051,8	110372,4	128500,0
- creștere an/an anterior (%)	30,8	31,3	16,4
<b>Valoare tranzacționată *</b>			
- valoare (mil. lei)	11540,0	18698,6	25300,0
- creștere an/an anterior (%)	27,7	62,0	35,3
<b>Indici</b>			
<b>BET</b>			
- puncte	8050,2	9825,4	11200,0
- creștere an/an anterior (%)	22,2	22,1	14,0%
<b>RASDAQ-C</b>			
- puncte	2355,8	4628,6	6800,0
- creștere an/an anterior (%)	33,9	96,5	46,9

\* Cumulat BVB și RASDAQ

Ca o concluzie, apreciem faptul că piața românească are în continuare potențial, dar și oferta acesteia trebuie să fie pe măsură, iar mediul internațional favorabil. Apreciam că trebuie continuate eforturile de popularizare a bursei în rândul populației și în special al companiilor.