

Dezvoltarea pieței de capital autohtone – limitări și performanțe

Gabriela Anghelache

Profesor universitar doctor

Academia de Studii Economice București

Abstract. *In this paper, there are described issues regarding the capital market evolution, focusing on the last year's results and the current year's perspectives. The evolutions for the Bucharest Stock Exchange, the RASDAQ Electronic Stock Exchange and the Sibiu Monetary-Financial and Commodities Exchange are analyzed. There are also presented aspects regarding the mutual funds – FDI and the direct foreign investments in the Romanian market.*

Key words: capital market; stock exchange; RASDAQ; Electronic Stock Exchange; financial market; mutual fund; foreign investments.

În contextul actual al dezvoltării economiei României, piața de capital are un loc bine conturat prin rolul acesteia de a asigura legătura dintre emitenții de valori mobiliare și deținătorii de capitaluri temporar libere care urmăresc fructificarea acestora în condiții de transparență și informare.

Anul 2005, care marchează 10 ani de la reînființarea Bursei de Valori București, poate fi considerat cel mai prolific prin prisma rezultatelor obținute pe ansamblul pieței de capital. Din punct de vedere legislativ, este anul care marchează și încheierea unui laborios proces de elaborare a regulamentelor în aplicarea Legii nr. 297/2004 privind piața de capital, lege care a transpus directivele Uniunii Europene în domeniu. Se poate aprecia că, prin caracteristicile actuale, piața de capital a României răspunde pe deplin cerințelor de integrare.

Rezultatele obținute atât în ceea ce privește activitatea bursieră, cât și cea referitoare la dezvoltarea fondurilor de investiții sunt prezentate în cele ce urmează.

1. Bursa de Valori București (BVB)

În condițiile schimbărilor realizate pe parcursul anului 2005 în direcția consolidării pieței și pe fondul întăririi încrederii investitorilor în piața de capital, indicii pieței bursiere au continuat tendințele pozitive și pe parcursul anului 2005, înregistrând noi valori record, după cum urmează:

- indicele BET, care urmărește evoluția celor mai lichide 10 titluri listate la Cota Bursei, a fost calculat

la finalul anului 2005 pentru 6.586 puncte, cu +50,9% (+40% în USD și +59,6% în EUR) peste valoarea din ultima zi de tranzacționare a anului 2004. Valoarea maximă a BET pe parcursul anului 2005 a fost de 6.829,57 puncte, atinsă în data de 9 decembrie;

- indicele BET-C, care descrie evoluția de ansamblu a pieței bursiere, a înregistrat o creștere anuală cu +38,2% (+28,2% în USD și +46,2% în EUR). Și în cazul indicelui compozit BET-C maximul istoric a coincis cu recordul anului 2005 și a fost atins în data de 23 februarie (4.108,74 puncte);
- indicele BET-FI, care urmărește evoluția cotațiilor acțiunilor emise de cele cinci societăți de investiții financiare listate la Cota Bursei, a înregistrat o creștere spectaculoasă pe parcursul anului 2005, valoarea de 47.588,76 puncte la care a închis ultima ședință de tranzacționare a lunii decembrie 2005 situându-se cu +175,2% peste nivelul înregistrat la finalul anului 2004 (+155,4% în USD și +191,1% în EUR). Maximul indicelui BET-FI din anul 2005 a fost atins tot în ultima ședință de tranzacționare a anului, când acest indice a fost calculat pentru 47.588,76 puncte.

Anul 2005 a marcat o creștere semnificativă a principalilor indicatori cantitativi ai pieței bursiere, așa cum se poate observa și din datele cuprinse în tabelul următor:

Principalii indicatori înregistrați de BVB

Indicatori	Anul							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	ianuarie 2006	
Total piață	Valoare tranzacționată totală (acțiuni listate și nelistate, oblig.)						349,34	
	mil. EUR	93,24	148,55	222,67	273,20	667,81	2.193,80 (1.273,57)	
	(mil. RON)	(185,25)	(381,32)	(709,76)	(1.023,40)	(2.704,98)	(7.959,78)	
	Număr societăți	114	65	65	62	60	64	64
Societăți listate	Capitalizare bursieră							
	mil. EUR	450,51	1.361,08	2.646,44	2.991,02	8.818,82	15.311,35 19.236,63	
	(mil. RON)	(1.101,89)	(3.857,32)	(9.158,02)	(12.186,55)	(34.147,36)	(56.065,59) (69.542,35)	
	Valoare tranzacționată							
	mil. EUR	92,96	147,40	214,21	253,30	592,81	2.132,71 346,90	
	(mil. RON)	(183,73)	(378,19)	(683,59)	(950,94)	(2.400,12)	(7.738,28) (1.264,69)	
	Rata lichidității (<i>Turnover velocity</i>)	14,26%	14,06%	8,19%	7,49%	11,54%	16,68%	19,46%
	PER piață (<i>PER</i>)	3,98	4,92	9,12	13,10	35,18	24,05	28,77
Preț piață/valoare nominală (<i>P/Nominal value</i>)	0,41	0,45	0,84	1,01	2,29	3,28	4,07	
Randamentul dividendului (<i>DIVY</i>)	7,48%	6,70%	4,97%	2,00%	1,45%	0,94%	0,76	

Sursa: Bursa de Valori București, ianuarie 2006.

Capitalizarea BVB a atins, în 2005, valoarea de 56.065,59 mil. RON (15.311,35 mil. EUR), reprezentând 26,5% din PIB-ul previzionat pentru anul 2004. Capitalizarea bursieră totală (atât pentru BVB cât și pentru BER) pentru anul 2005 reprezintă peste 30% din PIB. În luna ianuarie 2006, capitalizarea bursieră BVB a atins valoarea de 69.542,35 mil. RON (19.236,63 mil. EUR), reprezentând 33,3% din PIB-ul previzionat pentru anul 2004. Capitalizarea bursieră totală (BVB și BER), aferentă lunii ianuarie 2006, a atins aproximativ 37% din PIB-ul previzionat pentru anul 2004, înregistrând o creștere de 7% față de valoarea atinsă la sfârșitul lunii decembrie 2005.

În perioada analizată au fost încheiate 1.159.079 tranzacții de acțiuni cu o valoare totală de 7,80 mld. RON (2,16 mld. EUR) și 394 tranzacții de obligațiuni cu o valoare totală de 127,38 mil. RON (35,17 mil. EUR).

În premieră pentru piața de capital din România, în anul 2005 investitorii au avut posibilitatea să tranzacționeze la BVB și două serii de drepturi de preferință: Impact SA București și Petrom SA. Cu cele două serii de drepturi de preferință prezente la BVB au fost realizate în acest an 2.588 tranzacții, prin care au fost transferate 231,5 mil. de drepturi de preferință, în valoare totală de 2,84 mil. RON (0,78 mil. EUR).

În anul 2005, s-au derulat două oferte publice de cumpărare pentru acțiuni aparținând societăților comerciale

cotate și necotate, cu o valoare totală de 625 mii RON (172,6 mii EUR), dar și două oferte publice de vânzare, în valoare totală de 62,44 mil. RON (17,24 mil. EUR).

2. Bursa electronică RASDAQ (BER)

În anul 2005, Bursa Electronică Rasdaq (BER) a înregistrat o evoluție pozitivă a valorii tranzacționate, aceasta dublându-se comparativ cu anul 2004. Față de sfârșitul anului precedent, deși nivelul prețurilor acțiunilor, reflectat prin indicii general al pieței (RASDAQ-Compozit), s-a aflat într-o ușoară scădere (-2,56%), capitalizarea pieței a înregistrat o creștere, exprimată atât în EURO (+8,5%), cât și în RON (+2,7%).

Valoarea tranzacțiilor din anul 2005 s-a ridicat la suma de 1.076,2 mil. RON (296,92 mil. EUR), fiind în creștere cu +103,2% (+82,19% în EUR) față de anul anterior. Această evoluție se datorează creșterii valorii tranzacțiilor comune (+67% în RON) și a celor speciale (+1.120%), în condițiile scăderii valorii ofertelor publice de cumpărare/preluare (-65% în RON).

Principalii indicatori înregistrați de BER în anul 2005, precum și în prima lună a anului 2006, sunt prezentați în tabelul următor:

Principalii indicatori înregistrați de BER

Indicatori	Anul						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Ianuarie 2006
Valoare tranzacționată totală							
mil. EUR	155,30	105,47	132,57	109,67	146,12	296,92	12,42
(mil. RON)	(306,61)	(271,84)	(421,44)	(411,04)	(590,71)	(1.076,22)	(45,22)
Număr societăți	5.382	5.084	4.823	4.442	3.998	3.683	3.673
Capitalizare bursieră							
mil. EUR	872,73	1.188,53	1.764,90	1.943,72	2.064,32	2.241,33	2.316,89
(mil. RON)	(2.078,30)	(3.368,28)	(6.107,42)	(7.919,51)	(7.993,25)	(8.207,06)	(8.375,78)
Rata valorii tranzacționate (TR)	16,02%	9,92%	9,18%	5,8%	8,24%	13,56%	0,55%
PER piață (PER)	1,52	2,95	3,03	4,17	6,58	2,50*	2,47*
Preț piață/valoare nominală (P/BV)	0,34	0,37	0,49	0,58	0,93	0,95	0,96

* Indicator calculat pe baza profiturilor nete aferente anului 2004 pentru companiile tranzacționate în 2005.

Sursa: Bursa Electronică Rasdaq, ianuarie 2006.

Capitalizarea BER a atins, în 2005, valoarea de 8.207,06 mil. RON (2.241,33 mil. EUR), reprezentând 3,9% din PIB-ul previzionat pentru anul 2004. Pentru prima lună a anului 2006, capitalizarea BER a atins valoarea de 8.375,78 mil. RON (2.316,89 mil. EUR), reprezentând aproximativ 4% din PIB.

Ofertele publice de cumpărare și preluare au totalizat 61,82 mil. RON (16,93 mil. EUR), în timp ce ofertele de vânzare au avut o valoare de 16,05 mil. RON (4,83 mil. EUR), observându-se creșterea acestora cu aproape 100%. Vânzările la ordin au totalizat 1,78 mil. RON (0,49 mil. EUR), valoarea acestora crescând de 1.373 ori.

Trendul crescător s-a manifestat și în numărul de tranzacții încheiate în anul 2005: astfel, s-au derulat 144 mii tranzacții, cu +30% mai mult decât în anul precedent. Această evoluție este o expresie a interesului sporit față de acțiunile listate, determinând creșterea valorii tranzacționate.

3. Bursa Monetar Financiară și de Mărfuri de la Sibiu (BMFMS)

Piața de instrumente financiare derivate organizată și administrată de Bursa Monetar Financiară și de Mărfuri SA Sibiu cuprinde două segmente: piața contractelor futures și piața contractelor cu opțiuni.

Contractele futures și cu opțiuni tranzacționate pe piața la termen organizată de SC BMFMS SA Sibiu se adresează întregului spectru de investitori oferind acestora trei domenii principale de acțiune:

a. hedging – destinat companiilor interesate în managementul riscului valutar prin intermediul pieței futures valutare, precum și investitorilor calificați și posesorilor de portofolii de acțiuni;

b. speculație – destinat investitorilor privați interesați în maximizarea profitului prin tranzacționarea contractelor futures și cu opțiuni

c. arbitraj – destinat acelor investitori privați sau instituționali interesați în realizarea de profituri moderate, dar cu riscuri minime.

Pe piața reglementată de instrumente financiare derivate administrată de SC BMFMS SA Sibiu au acces, în vederea

tranzacționării, societăți de servicii de investiții financiare, instituții de credit și traderi în baza autorizării CNVM La sfârșitul anului 2005 piața administrată de S.C. BMFMS SA Sibiu cuprindea un număr de 38 SSIF, dintre care 29 erau active în piață.

În luna februarie 2005, Bursa Monetar Financiară și de Mărfuri Sibiu a lansat pentru tranzacționare 5 noi contracte futures și 5 contracte options având ca activ suport acțiunile societăților Impact București (simbol DEIMP), Rompetrol Rafinare Constanța (simbol DERRC), Banca Comercială Carpatica Sibiu (simbol DEBCC), Compa Sibiu (DECOMP) și Amonil Slobozia (DEAMO).

În anul 2005 pe piața instrumentelor financiare derivate administrată de SC BMFMS SA Sibiu au fost tranzacționate 707.738 contracte, din care 696.104 contracte pe piața futures și 11.634 pe piața opțiunilor, comparativ cu anul 2004, când s-au tranzacționat doar 75.871 contracte.

Volumul de tranzacționare al contractelor futures a înregistrat o evoluție ascendentă de la o lună la alta: dacă în luna ianuarie s-au tranzacționat 13.964 de contracte, în lunile octombrie, noiembrie și decembrie volumul pe piața futures a depășit 130.000 de contracte, maximul istoric atingându-se în luna noiembrie cu un număr de 145.426 contracte încheiate.

Evoluția numărului de contracte futures încheiate în anul 2005, comparativ față de anul 2004, este prezentată în tabelul următor:

Evoluția numărului de contracte futures la BMFMS

Luna	Anul 2004	Anul 2005
Ianuarie	7.871	13.964
Februarie	1.381	29.225
Martie	5.485	30.209
Aprilie	4.317	20.898
Mai	4.222	19.503
Iunie	5.828	22.017
Iulie	2.837	21.047
August	2.627	46.314
Septembrie	9.118	70.474
Octombrie	7.863	143.711
Noiembrie	7.355	145.426
Decembrie	14.694	133.321

Sursa: Bursa Monetar Financiară și de Mărfuri Sibiu, ianuarie 2006.

Pe piața futures, cea mai mare pondere în volumul de tranzacționare au avut-o derivatele pe acțiuni, cu o cifră de 95%, restul de 5% revenind contractelor având ca activ suport cursuri de schimb valutar. Valoarea totală a contractelor futures tranzacționate în 2005 a fost de 989,6 mil. RON (273,12 mil. EUR). În anul 2005, pe piața BMFMS Sibiu au fost disponibile 17 instrumente derivate având ca active suport acțiuni.

Pe piața futures valutară (EUR/USD, RON/EUR, RON/USD) cea mai mare parte a volumului de tranzacționare a fost realizată în trimestrul I al anului 2005. După stabilizarea cotațiilor USD și EUR, interesul pentru derivatele valutare la BMFMS a scăzut, astfel încât, la finalul anului trecut, ponderea lor nu a depășit 6% din volumul total tranzacționat, respectiv 35.813 contracte futures.

În cursul anului 2005 au fost tranzacționate 11.629 de contracte cu opțiuni, de 5 ori mai mult decât în anul 2004, iar valoarea tranzacțiilor s-a ridicat la 438.641 RON (121.057,8 EUR).

4. Fondurile deschise de investiții (FDI)

Principalii indicatori care caracterizează activitatea fondurilor deschise de investiții la 31.12.2005 sunt după cum urmează:

Indicatorii fondurilor deschise de investiții în 2005

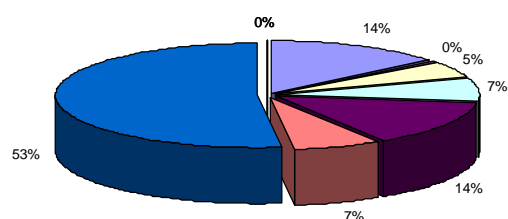
Indicatori	31.12.2005
Nr. fonduri deschise de investiții	23
Nr. investitori	71.146
Nr. unități de fond în circulație (mii buc.)	48.597.157
Total active nete (RON)/ EUR	(341.606.516) 94.277.892,6
Total active (RON)/EUR	(342.823.150) 94.613.663,97
Investiție medie/investitor (RON)/EUR	(4.801) 1.325

Sursa: Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, ianuarie 2006.

Indicatorii semnificativi ai fondurilor deschise de investiții se prezintă în cele ce urmează:

- **Investiția medie/investitor** în anul 2005 pe totalul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) a fost de 4.801 RON (1.325 EUR);
- **Numărul de investitori** la finele anului 2005 pe totalul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare a fost de 71.146, ceea ce reprezintă o creștere față de anul precedent de 11,6%.
- **Numărul unităților de fond** la finele anului 2005 a fost de 48.597.157 mii unități, ceea ce înseamnă o creștere față de anul precedent de 3870%.

Structura de portofoliu a fondurilor deschise de investiții (FDI) membre UNOPC la data de 31.12.2005 este prezentată în figura următoare:



Valori mobiliare cotate	Valori mobiliare necotate
Disponibil	Certificate trezorerie
Depozite bancare	Obligațiuni municipale și corporatiste
Titluri de stat	Contracte report
Instrumente financiare derivate	Alte active

Sursa: Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, ianuarie 2006.

Portofoliul FDI la 31.12.2005

Toate aceste realizări conduc la concluzia că piața de capital a României este o piață încă în formare, dar atractivă pentru investitori, punând în evidență și capacitatea de a absorbi nevoile de finanțare ale emitenților de valori mobiliare.