

Lichiditatea Bursei de Valori București (BVB) în perioada crizei financiare*

Liviu GEAMBAȘU

Academia de Studii Economice, București
liviugeambasu@gmail.com

Ion STANCU

Academia de Studii Economice, București
ion.stancu@ase.ro

Rezumat. *Lucrarea prezintă evoluția BVB în timpul crizei financiare din 2008.*

Preferințele investitorilor pentru acțiunile blue-chips au rămas nemodificate, fiind tranzacționate aceleași acțiuni în aproape aceleași volume. Prețurile acțiunilor sunt puternic corelate pozitiv, iar lichiditatea redusă a BVB determină preferințele investitorilor pentru acțiuni lichide.

Criza a determinat o scădere în volumul și valoarea tranzacțiilor, precum și în numărul acțiunilor tranzacționate, cu impact major asupra prețului acțiunilor, posibil datorită reacției emoționale a investitorilor.

BVB este în continuare atractivă, cu prețuri mici și posibilități mari de creștere în viitor.

Cuvinte-cheie: criza financiară; evoluția bursei; lichiditate bursă; evoluția Bursei de Valori București; corelație între acțiuni.

Cod JEL: G12.

Cod REL: 11F.

* Acest articol a fost elaborat în cadrul proiectului POSDRU/6/1.5/S/11 „Doctorat și doctoranzi în triunghiul educație-cercetare-inovare (DOC-ECI)“, proiect cofinanțat din Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013 și coordonat de Academia de Studii Economice din București.

Introducere

Criza financiară care a început în 2008 are un impact major asupra evoluției economiilor țărilor și cea mondială, inclusiv asupra burselor de valori. Impactul asupra burselor de valori s-a reflectat vizibil asupra riscului asumat de investitori, prin reducerea câștigurilor și a oportunităților și atracției investițiilor, descreșterea valorii și volumului tranzacțiilor.

Pentru început, articolul prezintă pe scurt poziția BVB pe piața de capital din România, determinând că reprezintă mai mult de 85% din aceasta. În cadrul BVB sunt mai multe piețe componente. Majoritatea tranzacțiilor pe BVB sunt realizate pe piața acțiunilor. Pentru o mai bună înțelegere a evoluției pieței acțiunilor la BVB, articolul prezintă indicii BVB și ponderile acțiunilor care formează componența indicilor.

Ulterior sunt identificate acțiunile care au impact asupra valorii tranzacțiilor pe BVB. Activitatea de tranzacționare la BVB se bazează pe doar 16 acțiuni ce sunt tranzacționate constant și permanent. Tranzacțiile realizate cu aceste câteva acțiuni acoperă majoritatea valorii tranzacționate pe BVB, susținând observația de lichiditate redusă a BVB (Dragotă et al., 2009). Sunt, de asemenea, prezentate caracteristicile pieței de capital și ale investitorului român, ce pot parțial explica specificul volumelor tranzacționate pe piața de capital și comportamentul investitorului.

Din analiza covarianței și a corelațiilor dintre prețurile acțiunilor și indicii BVB, se poate conclua că cele 16 acțiuni sunt pozitiv corelate între ele și cu indicii BVB. BVB este încă o piață tânără, cu considerabile influențe între evoluțiile prețurilor acțiunilor.

Articolul prezintă evoluția capitalizării BVB și indicii BVB pe durata unui an, concluzionând că preferințele investitorilor pentru cele câteva acțiuni au rămas neschimbate chiar și după începutul crizei.

Concluzia articolului este că investitorii sunt atrași de BVB, care are acțiuni cu prețuri subevaluate și posibilități mari de creștere în viitorul apropiat (Dragotă, Șerbănescu, 2010) privind interesul investitorilor pentru investițiile IPO. De la începutul crizei financiare, numărul și valoarea tranzacțiilor și numărul acțiunilor tranzacționate s-a redus, trendul descendent manifestându-se mai pregnant în privința prețului acțiunilor bazat parțial pe reacția emoțională a investitorilor.

Bursele de valori din România – o scurtă prezentare

Piața de capital din România a început să funcționeze de curând după o lungă perioadă de interdicție, ca parte a unei arii extinse de piețe emergente din Europa de Est, dezvoltate după căderea regimului comunist. Piața de capital din

România este formată din două burse de valori separate, una în București și cealaltă la Sibiu, având active suport diferite.

Bursa de la Sibiu tranzacționează derivate, contracte future, obligațiuni și contracte în marjă ce au ca activ suport acțiuni tranzacționate la BVB, devize, rate de dobândă, indici bursieri și mărfuri.

Bursa de Valori București (BVB) are ca active tranzacționate acțiunile unor companii mari din domeniul de activitate economică variate, obligațiuni municipale și emise de companii, unități de fond și contracte future. BVB este organizată pe două axe: BVB și Nasdaq. Pe BVB sunt tranzacționate acțiunile unor companii mari din România care îndeplinesc toate condițiile standard de cotare la BVB, obligațiuni municipale și corporative, unități de fond și contracte future.

În urma analizei tranzacțiilor pe bursa de valori se poate observa că nu toate activele tranzacționate au aceeași influență asupra valorii tranzacțiilor pieței de capital. Sunt active tranzacționate mai frecvent decât altele, astfel că variația prețului lor induce o variație importantă și în valoarea indicilor bursieri. Pe de altă parte sunt acțiuni ce nu sunt tranzacționate o perioadă mai mare sau mai mică de timp, deci impactul lor în valoarea calculată a indicilor bursei de valori este redusă.

Spre exemplu, dacă considerăm tranzacțiile realizate pe BVB și Nasdaq în ultimii ani, majoritatea tranzacțiilor sunt realizate cu acțiuni. Se observă că piața acțiunilor este mai mult de 90%, uneori chiar 100%, din valoarea tranzacțiilor pe BVB. Piața obligațiunilor la BVB variază între 1% și 4% și 10%, cu un vârf de 18% în 2009, posibil datorită reacției emoționale pe termen scurt a investitorilor la începutul crizei financiare de mutare a investițiilor spre o zonă mai stabilă cu riscuri mai reduse cum sunt obligațiunile. Tranzacțiile cu contracte future și unități de fond pe BVB sunt mai puțin de 1% (vezi anexele 1 și 2)

O parte din motivele care au determinat reacția emoțională a investitorilor neexperimentați, sub impactul informației noi și adverse, sunt menționate de Dragotă și Șerbănescu (2010): lipsa de interes a investitorilor față de modul de utilizare al fondurilor investite, demarcarea mentală între economia reală și investițiile financiare, lipsa de interes a investitorilor pentru control. Aceste motive de investire neraționale nu sunt specifice numai piețelor tinere și în curs de maturizare cum este cazul pieței de capital din România, ci se manifestă și pe economiile și piețele financiare mature și stabile vestice, reprezentând o parte dintre motivele care au indus criza financiară.

Dragotă și Șerbănescu (2010) și Dragotă și alții (2009) menționează câteva aspecte specifice pieței financiare din România: experiențele neplăcute în care implicarea autorităților a fost ambiguă, capacitatea investitorilor de a face evaluări corecte privind activele (Dragotă, Mitrică, 2004).

Experiența redusă a investitorilor români privind investițiile și alte aspecte specifice pieței de capital naționale sunt reflectate în diverse studii științifice: în deciziile investiționale investitorii caută venituri rezultând din variația pozitivă a prețurilor activelor pe perioade scurte, sursele de informare sunt reprezentate de situațiile financiare, articole și știri din ziare și emisiuni TV specializate, internet și prețurile zilnice ale acțiunilor. Studiile menționează, de asemenea, orientarea majorității investitorilor către investiții cu câștig și lichiditate mare, al treilea criteriu în decizia investițională fiind volatilitatea activelor – ceea ce poate rezulta din caracteristicile pieței de capital românești ce își bazează tranzacțiile pe câteva acțiuni. Studiile pun sub semnul întrebării perspectiva pe termen lung a investitorilor români, și prezintă dovezi asupra lipsei de interes pentru dividende și un interes crescut pentru specularea prețului acțiunilor.

Alte studii, cum este cel prezentat pe Prognosis.ro, arată că investitorul român este o persoană tânără, absolvent de studii superioare (de obicei studii economice), cu puțini ani de experiență în tranzacționare pe BVB, lucrând în domeniul financiar-bancar, luând decizii pe baza analizelor personale ale pieței, dar considerând și sfatul brokerului – deci, lipsa de experiență este dublată de capacitatea redusă de accesare și analizare a tuturor datelor disponibile în piața și uneori provenind din surse incerte, au încredere sporită în propriile capacități datorită abilităților personale, studiilor universitare urmate și domeniului în care lucrează

Articolul continuă cu studierea pieței acțiunilor la BVB pentru a determina dacă sunt active cu mai mare sau mai mica lichiditate și influență asupra valorii tranzacțiilor din piață.

Piața acțiunilor la Bursa de Valori București

Piața acțiunilor la BVB este formată din patru categorii: prima categorie cuprinde 21 de companii, a doua categorie cuprinde 47 de companii, a treia categorie cu o companie și categoria Internațional cu o companie listată. Diferența între categorii este dată de condiții specifice restrictive pe care companiile trebuie să le îndeplinească, dar toate companiile trebuie să îndeplinească câteva condiții generale.

Pentru a vedea cum acțiunile companiilor își împart valoarea tranzacțiilor pe bursa, am luat în considerare activitatea zilnică de pe BVB pe parcursul a șase luni – 128 de cotații zilnice. Pentru început, vom considera activitatea BVB pe baza a trei criterii – număr de tranzacționări pentru o acțiune, număr de acțiuni tranzacționate pentru fiecare titlu, valoarea totală a tranzacțiilor fiecărei acțiuni.

Din totalul celor 70 de companii listate la BVB, primele patru considerate după valoarea tranzacțiilor dețin 50% din totalul valorii tranzacțiilor pe BVB. Trei sferturi din valoarea totală a tranzacțiilor pe BVB este împărțită între opt

acțiuni, dintre care șapte sunt instituții financiare – cele cinci SIF-uri și două bănci, iar cea de a 8-a acționează în domeniul energetic. Dacă mergem mai departe, către 85% din valoarea totală a tranzacțiilor, se mai adaugă încă trei companii – două acționează în domeniul energetic și încă o bancă – singura acțiune din categoria internațională a BVB. 96% din totalul valorii tranzacțiilor la BVB este împărțit între 22 de companii, deci între 85% și 96% sunt adăugate încă 11 companii, incluzând domenii de activitate ca financiar – 2 companii, farmaceutic – 3, energie – 1, comunicații – 2, industrie – 3 companii (vezi anexa 3).

Pe baza informațiilor zilnice, din cele 128 de zile de tranzacționare, doar 10 acțiuni au în fiecare zi mai mult de 0,5% din valoarea tranzacțiilor zilnice pe BVB – acțiuni incluse în lista inițială de 22. Alte patru acțiuni au mai mult de 0,5% în peste 100 de zile. Lista inițială de 22 de acțiuni acoperă între 94% și 98% din valoarea zilnică a tranzacțiilor la cota BVB.

O situație zilnică a valorii tranzacțiilor este influențată de acțiuni care sunt tranzacționate cu frecvență redusă. Care este însă situația dacă luăm în considerare valori adăugate săptămânal? Dar o situație lunară?

Din situația săptămânală, rezultă că 13 acțiuni din lista inițială de 22 au săptămânal mai mult de 1% din valoarea tranzacțiilor BVB considerată săptămânal – acoperind între 75% și 95% din valoarea săptămânală totală a tranzacțiilor pe BVB. Alte nouă acțiuni, incluse în lista inițială de 22, au mai mult de 0,5% din valoarea săptămânală a tranzacțiilor la BVB în șase până la 23 săptămâni din totalul de 35 de săptămâni – vezi anexa 5.

Dacă considerăm situația lunară a valorii tranzacțiilor, doar 10 acțiuni au în fiecare lună mai mult de 2% – acoperind între 75% și 92% din totalul lunar al tranzacțiilor pe BVB, acțiuni incluse în lista inițială de 22 de acțiuni. Alte 15 acțiuni (incluzând restul de 12 acțiuni din lista de 22) au fiecare între 0,5% și 3,85% din valoarea totală lunară a tranzacțiilor pe BVB în una sau mai multe luni – vezi anexa 4.

Din analiza datelor zilnice, săptămânale și lunare, se observă că lista inițială de 22 de acțiuni include acțiunile principale cu tranzacții pe piață, cu o concentrare pe 10-16 acțiuni.

Pe perioade limitate de timp sunt și alte acțiuni care îndeplinesc condiția de a avea mai mult de 0,5% din totalul valorii tranzacțiilor pe BVB în funcție de tipul de perioadă considerat, dar acestea îndeplinesc condițiile pentru un număr redus de intervale. Se induce astfel o creștere a volatilității când intervalul de agregare al datelor este redus către date zilnice și o creștere a stabilității când intervalul este extins la informații lunare. Deci, pe termen scurt mai multe acțiuni influențează asupra valorii totale a tranzacțiilor pe BVB decât pe termen lung, dar există un grup redus și stabil de acțiuni care au influență dominantă

asupra valorii totale a tranzacțiilor pe BVB, indiferent de modul în care considerăm intervalul de agregare a datelor.

Pe baza acestor informații, cele 16 acțiuni care influențează asupra valorii și volumului tranzacțiilor pe BVB sunt:

Tabelul 1

Cele mai semnificative 16 acțiuni tranzacționate la BVB

SIF5	SIF2	SIF1	SIF3	SIF4	BRD	TLV	EBS
SNP	BIO	RRC	BRK	TGN	DAFR	AZO	TEL

Covarianța și corelația dintre variația prețurilor acțiunilor

Corelația și covarianța existentă între variația prețurilor acțiunilor pe baza datelor zilnice reflectă relația de determinare ce există între prețurile acțiunilor.

Corelația dintre variația prețurilor acțiunilor este importantă pe o piață cu lichiditate redusă și lipsă de experiență cum este piața din România. Dacă între prețurile acțiunilor este o conexiune, înseamnă că evoluția prețului unei acțiuni influențează evoluția prețurilor altor acțiuni. În acest caz piața nu e eficientă, prețurile acțiunilor nu sunt determinate doar de rezultatele companiilor emitente, dar sunt influențate major de evoluția prețurilor altor acțiuni – poate fi o reacție emoțională a investitorilor lipsiți de experiența pe o piață tânără și a unui nivel de informații redus al investitorilor vizavi de evoluția unei piețe de capital normale.

În anexele 6 și 7 sunt prezentate corelația și covarianța dintre evoluțiile prețurilor celor 16 acțiuni. Între companiile financiare se manifestă o corelație puternică. Cea mai puternică corelație este între cele cinci SIF-uri, secundată de corelația între SIF-uri și BRD și EBS. Aceste șapte companii sunt toate din domeniul financiar-bancar și reprezintă 65% din valoarea tranzacțiilor înregistrate pe BVB.

Niveluri înalte de corelație sunt înregistrate și între cele șapte companii financiare și cele două companii din sectorul energetic – DAFR și TGN (coeficienți de corelație între 0,5 și 0,6), compania din sectorul farmaceutic BIO și încă o companie din sectorul financiar BRK (coeficienți de corelație în jur de 0,5).

În total, mai mult de 80% din toată valoarea tranzacțiilor înregistrate pe BVB este formată din acțiuni corelate – o modificare în prețul unei acțiuni determină mișcări în prețul celorlalte acțiuni. Posibile explicații ale acestui fapt constau în lipsa de experiență a investitorilor români care tranzacționează sub influența emoționalului, lichiditatea redusă a pieței, existența unor reduse posibilități de investire pe piață, dorința investitorilor de a fi „în trend” cu restul investitorilor și teama de decizii adverse.

Indicii BVB

Se pune următoarea întrebare: evoluția celor 16 acțiuni reflectă evoluția BVB – piața acțiunilor? Pentru a răspunde la această întrebare, trebuie să studiem pe scurt indicii BVB.

Cei mai reprezentativi indici BVB sunt:

- BET – evoluția celor mai lichide 10 acțiuni, excepție SIF-urile și EBS
- BET-XT – evoluția celor mai lichide 25 acțiuni, excepție EBS
- ROTX – evoluția acțiunilor blue-chips, excepție SIF-urile, include EBS
- BET-C – evoluția acțiunilor din categoriile I și II ale BVB, excepție SIF-urile și EBS
- BET-FI – evoluția celor cinci SIF-uri.

Ponderile fiecărei acțiuni în indici sunt ajustate conform cu „free-float” (numărul de acțiuni tranzacționate excepție cele deținute de acționari semnificativi raportat la numărul total de acțiuni), astfel încât acțiunile mai puțin lichide să aibă o influență mai redusă asupra valorii indicelui.

În tabelul de mai jos sunt prezentați cei cinci indici și ponderile fiecăreia din cele 16 acțiuni în cadrul fiecărui indice.

Tabelul 2

Componenta indicilor BVB

Indice Acțiune	BET	BET-XT	ROTX	BET-C	BET-FI
SIF5		6,66			22,57
SIF2		5,31			18,02
SIF1		5,62			19,05
SIF3		6,7			22,72
SIF4		5,2			17,63
BRD	19,46	14,61	19,05	19,62	
TLV	19,99	15,22	25,39	11,41	
EBS			15,24		
SNP	19,29	14,8	16,42	19,82	
BIO	5,2	1,95	2,54	1,1	
RRC	16,02	6,01	7,84	6,76	
BRK	1,39	0,52		0,29	
TGN	11	4,13	5,38	9,29	
DAFR	1,17	0,44		0,49	
AZO	0,89	0,33	0,44	0,75	
TEL	5,6	2,1	2,74	4,73	
Totalul celor 16 acțiuni	100%	89,6%	95,04%	74,26%	100%

Se poate observa că niciunul dintre indici nu include toate acțiunile. BET-XT este cel mai complex indice dintre toți, dar exclude EBS, care are în jur de 4% din totalul valorii tranzacțiilor pe BVB. Situația EBS pe BVB este un pic diferită de restul acțiunilor deoarece: este singura acțiune inclusă în categoria Internațional, iar prețul unei acțiuni este de 100 ori mai mare decât al majorității acțiunilor (de 20 de ori mai mare decât prețul acțiunii BRD, de 50 de ori mai mare decât TLV – celelalte bănci cotate pe BVB și de 100 – 150 de ori mai mare decât al celor 5 SIF-uri).

Într-o piață lichidă, faptul că nu există un indice care să reflecte evoluția întregii piețe poate reprezenta o problema, dar BVB are tranzacții semnificative doar pe câteva acțiuni, restul acțiunilor cotate având valori tranzacționate foarte reduse, așa cum este prezentat în partea anterioară a articolului. Indicii reproduc lipsa de lichiditate manifestată pe piața acțiunilor a BVB.

Covarianța și corelația dintre prețurile acțiunilor și indici

Corelația între evoluția prețurilor acțiunilor și evoluția indicilor BVB înregistrează valori ridicate – așa cum este prezentat în anexa 8. Situația este normală, indicii fiind formați pe baza evoluției prețurilor acțiunilor în ponderi diferite.

Corelația dintre evoluția indicilor înregistrează valori mari, aproape egale cu 1 datorită faptului că evoluția indicilor se bazează pe evoluția acelorași acțiuni, chiar dacă fiecare indice are acțiuni specifice incluse și ponderea fiecărei acțiuni în cadrul fiecărui indice variază.

Niveluri ridicate de corelație sunt normale între SIF-uri și indicele BET-FI (coeficienți de corelație peste 0,85), susținute de corelația dintre prețurile SIF-urilor; BET-FI este un indice specific al pieței celor cinci SIF-uri. Un nivel ridicat de corelare există între BET-FI și BRD, EBS, TGN și BRK – cele mai mari companii din sectoarele bancar, financiar și energetic. Nivelurile înalte de corelare între BET-FI și cele patru acțiuni corespund corelațiilor între aceste acțiuni și cele cinci SIF-uri.

Corelația între BET-FI și restul de patru indici BVB este un pic mai scăzută (coeficienți de corelație cu valori peste 0,75) decât corelația celor patru indici între ei (coeficienți de corelație cu valori între 0,8 și 1). Situația se explică prin faptul că BET-FI este un indice specific unei piețe, și acțiunile din compoziția sa nu sunt incluse în restul indicilor, excepție BET-XT.

Corelația între BET-FI și restul de patru indici BVB deși înregistrează valori mai reduse, se situează totuși la un nivel ridicat de 0,75, o altă evidență a corelației ridicate existente între evoluția acțiunilor BVB.

BVB – capitalizare și valoare a tranzacțiilor

Pentru a înțelege mai bine influența crizei financiare asupra valorii tranzacțiilor BVB trebuie să analizăm evoluția BVB din perioada 2004 – 2010. Pentru anul 2010 informațiile sunt estimate pe baza datelor înregistrate în primele 29 zile de tranzacționare.

Numărul de tranzacții și numărul de acțiuni tranzacționate a scăzut cu 10% în 2008 comparativ cu 2007, anii cu cele mai înalte și mai scăzute valori din perioada începutului crizei, dar numărul companiilor listate în 2008 a crescut cu 15% – de la 59 la 68.

Valoarea tranzacțiilor și media zilnică a valorii s-a redus cu 50% în anii de după începutul crizei în comparație cu 2007, datorită reducerii prețurilor titlurilor sub influența crizei financiare. Capitalizarea BVB în 2008 a fost la jumătate din valoarea capitalizării din 2007, dar în 2009 și 2010 capitalizarea a recâștigat din valoarea pierdută datorită creșterii numărului de companii listate, dar și faptului că reacția emoțională a investitorilor și-a redus intensitatea și piața a început ușor să își revină.

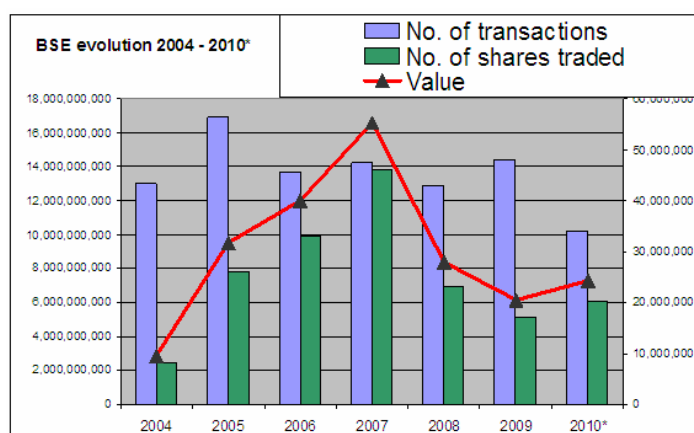


Figura 1. Evoluția volumelor BVB

Deci, criza financiară nu a redus apetitul investitorilor pentru tranzacții pe bursa, dar a influențat prețurile acțiunilor, reducându-le la jumătate, în condiția în care numărul companiilor listate a crescut.

Bazându-ne pe aceste date, lichiditatea BVB nu s-a redus ulterior începerii crizei financiare, piața este încă atractivă datorită prețurilor subevaluate și creșterea graduală din 2009/începutul lui 2010 arată o capacitate de creștere mare în perioada următoare.

Tabelul 3

Capitalizarea BVB și valoarea tranzacțiilor

An	Nr de tranzacții*	Nr de acțiuni tranzacționate*	Valoare*	Media valorii zilnice	Capitalizare	Nr de companii listate
2004	644,839	13,007,587,776	2,415,043,850	9,545,628	34,147,400,000	60
2005	1,159,060	16,934,865,957	7,809,734,452	31,618,358	56,065,586,985	64
2006	1,444,398	13,677,505,261	9,894,294,097	39,896,347	73,341,789,546	58
2007	1,544,891	14,234,962,355	13,802,680,644	55,210,723	85,962,389,149	59
2008	1,341,297	12,847,992,164	6,950,399,787	27,801,599	45,701,492,619	68
2009	1,314,526	14,431,359,301	5,092,691,411	20,370,766	80,074,496,090	69
2010*	1,160,500	10,157,317,198	6,072,413,803	24,289,655	83,601,597,233	69

* estimarea valorilor se bazează pe primele 29 zile de tranzacționare din anul 2010

Evoluția indicilor BVB

Înainte de începerea crizei financiare, trendul valorilor indicilor avea o valoare crescătoare. Începând cu 2008 valoarea indicilor BVB a scăzut dramatic, până la valori egale cu 30% din valoarea înregistrată în 2007 (BET-FI, indicele celor cinci SIF-uri a scăzut la 15%).

Începând cu 2009 și 2010 valorile indicilor au început să recapete ușor terenul pierdut, panica indusă în piața de criza financiară s-a relaxat și prețul acțiunilor crește ușor.

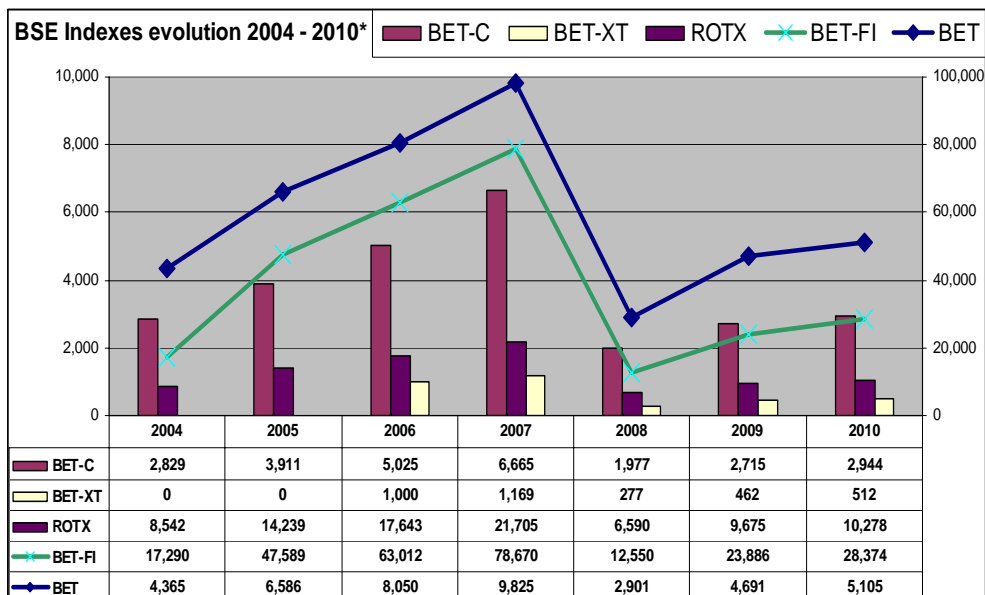


Figura 2. Evoluția indicilor BVB

Din compoziția BET-C se poate observa că ponderile acțiunilor în compoziția indicelui au înregistrat schimbări minore în timp, schimbări datorate procesului normal de recalculare trimestrială a indicelui. Înainte și după începerea crizei financiare, acțiunile principale ce compun indicele au rămas aceleași iar ponderile lor au variat foarte puțin.

Tabelul 4

Compoziția BET-C în timp									
	% of BET-C	BRD	SNP	TLV	TGN	ALR	RRC	TEL	Total
Data (Lună / An)	09/2007	19.77	19.63	7.1	--	13.39	4.06	6.31	70.26
	12/2007	19.87	19.61	12.17	--	13.34	5.04	6	76.03
	03/2008	19.75	19.75	11.42	6.86	13.24	4.03	4.93	79.98
	06/2008	19.92	19.9	11.09	7.12	12.02	3.19	5	78.24
	09/2008	19.85	19.62	10.21	7.38	13.12	3.13	4.9	78.21
	12/2008	19.85	19.62	10.21	7.38	13.12	3.13	4.9	78.21
	03/2009	19.75	19.74	7.2	11.81	7.03	4.98	5.9	76.41
	06/2009	19.93	19.65	7.85	11.1	7.42	6.17	5.91	78.03
	09/2009	19.99	19.49	9.03	10.1	8.62	6.39	5.01	78.63
	12/2009	19.85	19.9	11.11	9.33	8.85	6.42	4.82	80.28

Deci, ponderile acțiunilor în valoarea tranzacțiilor din piață se mențin în timp cu mici schimbări – criza financiară nu a modificat ierarhia acțiunilor implicate în tranzacții și nici preferințele investitorilor pentru acțiuni.

Se relevă astfel și susținerea pentru ideea că investitorii își mențin preferințele nemodificate pe perioada analizată, continuând să tranzacționeze aceleași câteva acțiuni blue-chip.

Concluzii

Bursa de Valori București (BVB) este o parte considerabilă și importantă a pieței de capital din România, iar majoritatea activității sale este formată din tranzacționarea acțiunilor. BVB este formată din 2 părți – BVB și Rasdaq, dar mai mult de 90% din totalul BVB este reprezentat de BVB.

Studiind atent tranzacțiile realizate pe BVB, se poate observa că doar 16 acțiuni acoperă majoritatea valorii tranzacțiilor și au o influență minimă asupra tranzacțiilor pe BVB. O singură acțiune reprezintă mai mult de 20% din valoarea tranzacțiilor pe BVB, primele patru titluri dețin mai mult de jumătate din valoarea tranzacțiilor pe BVB, iar primele opt titluri dețin trei sferturi din valoarea tranzacțiilor pe bursă.

Covarianța și corelația între cele 16 acțiuni relevă o legătură pozitivă și puternică între evoluția prețurilor celor 16 acțiuni. În consecință, relația dintre indicii BVB este strânsă, chiar dacă compoziția lor diferă.

După începutul crizei financiare, numărul tranzacțiilor și numărul acțiunilor tranzacționate a scăzut puțin, BVB rămânând o oportunitate de investiții atractivă. Sub influența crizei, prețurile acțiunilor au scăzut rapid la mai puțin de un sfert din valoarea avută înainte de începutul crizei, investitorii reacționând violent și sub impulsul emoționalului. Impactul emoționalului s-a redus în 2009 și impactul informațional al noii situații privind criza financiară a început să fie acceptat, în consecință prețul acțiunilor a început să crească ușor, trendul fiind evident spre sfârșitul anului 2009 și începutul anului 2010.

Compoziția indicilor, înainte și după începutul crizei financiare, nu s-a modificat substanțial, având loc doar ajustări privind ponderea acțiunilor ca urmare a procesului normal de actualizare trimestrială.

Se poate conchide că piața rămâne atractivă pentru investitori și că investitorii nu și-au schimbat preferințele după începutul crizei financiare. Numărul tranzacțiilor și numărul acțiunilor tranzacționate susțin faptul că investitorii își mențin activitatea pe piață. Schimbarea semnificativă indusă în piață de criza financiară a fost în valoarea totală a tranzacțiilor, care s-a redus în concordanță cu deprecierea prețurilor acțiunilor.

Studiul arată că pe piața nu sunt modificări privind lichiditatea de-a lungul timpului, piața rămânând la același nivel de lichiditate, cu majoritatea tranzacțiilor împărțite între puține acțiuni ce sunt puternic corelate.

Bibliografie

- Barna, Flavia, Dima, B., Labunet, Aurora (2003). „Eficiența pieței financiare din România – condiția necesară în perspectiva aderării la Uniunea Europeană”
- Dima, B., Murgea, Aurora (2008). „The volatility of the European capital markets during the current financial crisis. What are saying the empirical evidences?”
- Dragotă, V. (2003). *Gestiunea portofoliului de valori mobiliare*, Editura Economică, București
- Dragotă, V., Ciobanu, Anamaria, Catarama, Delia, Semenescu, Andreea, Lăcătuș, Carmen Maria, „Minority Shareholders’ Protection: the Romanian Experience”, *Theoretical and Applied Economics*, vol. 2, 2009, pp. 35-48
- Dragotă, V., Șerbănescu, V., „Some Issues Concerning Romanian Investors’ Behavior. Results of a Survey”, *Theoretical and Applied Economics*, vol. 18, 2010, pp. 5-16
- Dragotă, V., Mitrică, E., „Emergent Capital Markets’ Efficiency: the Case of România”, *European Journal of Operational Research*, 155, 2004, pp. 353-360
- Stancu, I. (2007). *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții directe și finanțarea lor. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*, Ediția a 4-a, Editura Economică, București
- www.prognosis.ro (2008), www.comunicatedepresa.ro/printversion.php?cid=33305
- www.money.ro
- www.newsinfo.ro

www.tmctv.ro – The Money Channel
www.zf.ro
www.capitalul.ro
www.bursa.ro
www.standard.money.ro
www.wall-street.ro
www.BVB.ro
www.kmarket.ro
www.ktd.ro

Anexa 1 – Valoarea tranzacțiilor pe Bursa de Valori București

An	BVB – acțiuni	BVB – obligațiuni	BVB-future	Rasdaq – acțiuni	Total	%BVB în Total	%Rasdaq în Total	%Acțiuni în Total	%Obligațiuni în Total	%Future în Total
1995	250.000				250.000	100	0	100		
1996	1.520.000			348.747	1.868.747	81	19	100		
1997	194.590.000			282.984.354	477.574.354	41	59	100		
1998	184.650.000			378.439.608	563.089.608	33	67	100		
1999	138.915.000			362.079.469	500.994.469	28	72	100		
2000	184.292.000			306.612.753	490.904.753	38	62	100		
2001	381.277.000	481		271.837.776	653.115.257	58	42	100	0	
2002	709.800.000	782.679		421.443.740	1.132.026.419	63	37	100	0	
2003	1.006.271.130	17.135.352		411.048.331	1.434.454.813	71	29	99	1	
2004	2.415.043.850	289.794.852		590.713.133	3.295.551.834	82	18	91	9	
2005	7.809.734.452	127.369.059		1.076.220.509	9.013.324.019	88	12	99	1	
2006	9.894.294.097	985.517.593		847.882.886	11.727.694.576	93	7	92	8	
2007	13.802.680.644	794.335.511	540.535	4.254.076.349	18.851.633.039	77	23	96	4	0,0
2008	6.950.399.787	231.929.951	19.308.628	1.562.001.447	8.763.639.813	82	18	97	3	0,2
2009**	4.231.035.626	1.031.986.759	48.254.811	509.237.815	5.820.515.010	91	9	81	18	0,8

* toate valorile sunt în RON

** anul 2009 este considerat Ianuarie – mijlocul lunii Noiembrie 2009

Sursa: Site-ul oficial al Bursei de Valori București : www.BVB.ro

Anexa 2 – Valoarea totală a tranzacțiilor pe piața de capital din România

Year	Transactions value (RON)							Percentage					
	BSE			BMFMS				BSE				BMFMS	
	Shares	Bonds	Futures	Rasdaq	Futures	Options	Total	Shares	Bonds	Futures	Rasdaq	Futures	Options
2006	9.894.294.097	985.517.593		847.882.886	9.739.607.803	4.667.902	21.471.970.281	46%	5%	0%	4%	45%	0%
2007	13.802.680.644	794.335.511	540.535	4.254.076.349	11.688.114.092	5.560.000	30.545.307.131	45%	3%	0%	14%	38%	0%
2008	6.950.399.787	231.929.951	19.308.628	1.562.001.447	7.557.181.984	5.507.471	16.326.329.268	43%	1%	0%	10%	46%	0%
2009*	4.231.035.626	1.031.986.759	48.254.811	509.237.815	1.044.050.186	2.314.377	6.866.879.573	62%	15%	1%	7%	15%	0%

* 2009 for BSE represents first 10 month, for BMFMS first 6 month of the year

Anexa 3 – Piața acțiunilor BVB

Primele 22 de acțiuni pe BVB (acțiuni cu mai mult de 0.50% din valoarea tranzacțiilor înregistrate pe BVB)			
Procentul fiecărei acțiuni în totalul BVB privind ...			
Simbol	Nr. de tranzacții	Nr. de acțiuni tranzacționate	Valoarea tranzacțiilor
SIF5	13	7	20
SIF2	9	5	12
TLV	5	3	11
BRD	5	0	10
SIF3	9	5	7
SNP	5	8	6
SIF4	5	3	5
SIF1	5	2	4
EBS	2	0	4
RRC	3	24	3
DAFR	5	9	2
BIO	4	3	2
TGN	1	0	2
BRK	4	3	2
AZO	3	2	1
TEL	1	0	0,91
Total – 16 acțiuni	79	74	91
SCD	1	1	2
ATB	1	1	0,87
COMI	2	1	0,69
FLA	2	7	0,63
BCC	2	2	0,60
AMO	4	10	0,59
Total – 22 acțiuni	90	94	96

Ponderele fiecărei acțiuni în valoarea tranzacțiilor pe BVB	Nr. de acțiuni	% din valoarea tranzacțiilor BVB, cumulat pentru acțiunile incluse în interval
Mai mult de 20%	1	20,30
Între 10% și 19,99%	2	23,30
Între 5% și 9,99%	3	22,50
Între 1% și 4,99%	10	26,00
Total 16 acțiuni	16	92,10
Între 0,5% și 0,99%	6	4,30
Între 0,10% și 0,44%	11	2,90
Între 0,01% și 0,09%	24	0,68
Mai puțin de 0,01%	12	0,02
= 0%	1	0
Total	70	100

**Anexa 4 – Ponderea acțiunilor în valoarea tranzacțiilor BVB
cuantificată lunar (%)**

Acțiune	Mai	Iunie	Iulie	August	Septembrie	Octombrie	Noiembrie
SIF5	17	20	17	21	19	24	20
TLV	6	5	16	14	12	8	18
SNP	9	7	7	5	3	5	10
SIF2	14	11	11	13	12	13	10
SIF3	5	5	7	7	9	7	10
BRD	18	10	9	8	8	11	8
EBS	2	3	5	4	3	4	7
SIF1	4	4	4	4	4	6	5
SIF4	5	5	5	5	5	3	2
RRC	3	4	2	2	5	3	2
Total primele 10	84	74	84	84	80	84	92
TGN	2	3	3	1	1	0,9	1
BIO	1	4	2	2	1	2	0,8
BRK	0,6	1	1	3	2	1	0,9
AZO	2	2	1	0,9	0,4	1	0,8
DAFR	0,9	1	0,6	1	3	4	0,6
TEL	1	0,8	1	0,6	1	1	0,3
Total primele 16	89	95	91	90	88	93	93
SCD	2	2	0,9	1	4	0,6	0,1
COMI	2	0,3	0,3	0,8	0,6	1	0,2
AMO	0,9	1	1	0,2	0,5	0,3	0,1
FLA	0,1	0,1	1	0,5	1	0,3	0,1
BCC	0,1	0,1	0,2	0,7	1	0,6	0,3
ATB	0,5	3	0,9	0,6	0,3	0,3	0,2
Total 22	97	93	97	97	97	97	97
RMAH	0	0	0	0	0	0	1
TRP	2	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
SNO	0	2	0	0,1	0	0	0
Total primele 25 acțiuni	98	96	97	97	97	97	99

Anexa 5 – Ponderea acțiunilor în valoarea tranzacțiilor BVB cuantificată săptămânal

Share	Week No																								
	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
TLV	5%	7%	4%	8%	7%	5%	8%	8%	10%	18%	20%	5%	5%	5%	36%	8%	23%	5%	6%	6%	4%	8%	15%	10%	21%
SIF5	18%	16%	22%	18%	24%	18%	13%	15%	13%	19%	18%	21%	23%	26%	15%	21%	18%	22%	20%	20%	23%	20%	21%	29%	19%
SNP	8%	11%	10%	5%	5%	5%	13%	15%	4%	6%	6%	5%	7%	3%	4%	4%	3%	4%	2%	4%	6%	7%	4%	10%	
SIF2	15%	12%	10%	10%	14%	11%	7%	12%	8%	12%	11%	14%	13%	16%	10%	10%	11%	12%	16%	10%	11%	12%	9%	19%	10%
SIF3	4%	6%	3%	3%	6%	9%	6%	5%	7%	8%	7%	6%	9%	7%	5%	11%	10%	9%	9%	7%	8%	5%	3%	8%	9%
BRD	21%	16%	11%	8%	12%	8%	10%	5%	6%	9%	11%	12%	6%	11%	7%	13%	6%	6%	7%	9%	10%	15%	16%	7%	7%
EBS	2%	2%	3%	3%	3%	2%	4%	3%	13%	5%	4%	5%	4%	5%	4%	3%	1%	4%	2%	6%	4%	5%	3%	4%	5%
SIF1	5%	2%	3%	3%	6%	3%	5%	6%	3%	3%	4%	5%	6%	3%	3%	3%	5%	5%	3%	7%	6%	5%	3%	5%	4%
SIF4	3%	7%	5%	5%	4%	5%	5%	3%	3%	5%	6%	6%	6%	3%	4%	4%	5%	5%	6%	3%	4%	4%	3%	4%	2%
TGN	2%	1%	1%	6%	2%	3%	2%	4%	4%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
RRC	1%	7%	4%	8%	3%	3%	8%	5%	3%	1%	1%	2%	1%	2%	3%	5%	9%	3%	2%	1%	8%	3%	3%	1%	1%
BRK	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	6%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	3%	1%	1%	2%	1%	1%
BIO	1%	1%	3%	3%	2%	5%	3%	1%	2%	1%	3%	2%	1%	2%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	3%	1%	1%	1%	1%
Total first 13	86%	88%	81%	80%	87%	81%	85%	83%	77%	90%	93%	88%	89%	88%	94%	91%	96%	79%	78%	75%	86%	87%	88%	93%	94%
AZO	1%	1%	7%	3%	1%	1%	2%	5%		1%		1%	1%	1%				1%	3%	3%	1%				1%
BCC							1%						1%	1%	1%				1%	3%	3%	1%			
DAFR	2%			1%					1%					1%	1%				1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%
TEL	1%			2%	1%	1%	4%	1%	1%	1%		1%	3%	1%	1%	1%		2%	4%	10%	5%	4%	3%	1%	
ATB	3%	2%	1%	2%	4%	1%	1%	1%	1%		1%	3%	1%	1%	1%	4%		7%	8%	2%					
COMI	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%		1%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
AMO										1%		1%								1%		1%		1%	
SCD																		1%	1%	1%			1%		
FLA						10%																			
Total inial 22	94%	93%	90%	89%	95%	95%	94%	92%	82%	94%	96%	94%	97%	94%	98%	98%	98%	92%	95%	94%	94%	94%	95%	97%	97%
RMAH	1%	1%	1%	2%	2%	1%	2%	3%	3%	1%									1%		1%				
TRP	1%	3%	1%								1%		1%												
SNO						1%															3%		1%		
IMP	2%	3%	3%	4%	1%	1%	1%	2%	3%	2%	1%	2%	1%	1%					1%			2%	2%	1%	1%
OLT									6%	1%		1%							6%	1%			1%		
ALR																									1%
CMP						1%	1%		2%	1%				1%					1%	1%		1%	1%		1%
PTR								1%	2%																
EFO			2%																						
SPCU									1%					2%							2%				
ALT			1%	2%										1%											
VNC						1%																			
CMF				1%																					
MECF			1%																						
Total 37	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	100%	100%	99%	100%	99%	99%	99%	99%	98%	99%	99%	100%

Anexa 6 – Corelația variației prețului acțiunilor

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	BRD	EBS	TLV	SNP	RRC	DAFR	BIO	TGN	BRK	AZO	TEL
SIF1	1															
SIF2	0.6352	1														
SIF3	0.6311	0.8329	1													
SIF4	0.8753	0.6783	0.6403	1												
SIF5	0.8656	0.7038	0.6648	0.8445	1											
BRD	0.5093	0.5879	0.6173	0.4967	0.5546	1										
EBS	0.5319	0.5401	0.5799	0.5176	0.5540	0.6328	1									
TLV	0.2854	0.3830	0.4946	0.2792	0.3487	0.6197	0.4741	1								
SNP	0.2420	0.4972	0.5497	0.2574	0.2765	0.5449	0.4803	0.4621	1							
RRC	0.3997	0.4013	0.4080	0.4484	0.4407	0.4781	0.3231	0.2855	0.3459	1						
DAFR	0.5119	0.5656	0.4648	0.5037	0.5493	0.4529	0.3374	0.1722	0.3657	0.3878	1					
BIO	0.4361	0.5223	0.5392	0.4661	0.4702	0.5448	0.4892	0.2461	0.4803	0.3660	0.4481	1				
TGN	0.5970	0.5195	0.5300	0.5645	0.5719	0.5177	0.5399	0.2777	0.3433	0.3663	0.4729	0.4318	1			
BRK	0.5948	0.6058	0.6135	0.5685	0.6098	0.5096	0.4109	0.2939	0.3900	0.3722	0.5287	0.5868	0.4805	1		
AZO	0.4621	0.4083	0.3473	0.4543	0.5234	0.4347	0.4078	0.2360	0.3264	0.4250	0.4001	0.3417	0.3369	0.4744	1	
TEL	0.4928	0.4154	0.3887	0.4577	0.5036	0.4129	0.5329	0.3274	0.3963	0.2840	0.4272	0.3939	0.4665	0.5437	0.5237	1

Anexa 7 – Covarianța variației prețului acțiunilor

	<i>SIF1</i>	<i>SIF2</i>	<i>SIF3</i>	<i>SIF4</i>	<i>SIF5</i>	<i>BRD</i>	<i>EBS</i>	<i>TLV</i>	<i>SNP</i>	<i>RRC</i>	<i>DAFR</i>	<i>BIO</i>	<i>TGN</i>	<i>BRK</i>	<i>AZO</i>	<i>TEL</i>
SIF1	11.250															
SIF2	7.712	13.104														
SIF3	7.044	10.033	11.074													
SIF4	9.278	7.759	6.734	9.987												
SIF5	10.052	8.821	7.660	9.241	11.988											
BRD	4.208	5.242	5.060	3.867	4.730	6.068										
EBS	5.097	5.585	5.513	4.674	5.481	4.453	8.162									
TLV	2.589	3.749	4.450	2.386	3.265	4.128	3.663	7.312								
SNP	2.632	5.854	5.953	2.647	3.114	4.359	4.466	4.057	10.513							
RRC	4.004	4.336	4.059	4.236	4.551	3.501	2.747	2.281	3.355	8.869						
DAFR	7.304	8.702	6.574	6.740	8.104	4.749	4.111	1.981	5.060	4.922	17.960					
BIO	5.854	7.534	7.142	5.893	6.484	5.301	5.613	2.657	6.122	4.355	7.525	15.887				
TGN	3.285	3.082	2.857	2.923	3.246	2.101	2.540	1.236	1.837	1.802	3.298	2.838	2.693			
BRK	7.393	8.125	7.565	6.657	7.824	4.651	4.349	2.945	4.703	4.123	8.240	8.721	2.930	13.729		
AZO	6.015	5.733	4.487	5.570	7.033	4.154	4.436	2.471	4.118	4.934	6.583	5.185	2.148	6.718	14.844	
TEL	3.390	3.089	2.668	2.966	3.560	2.099	3.158	1.837	2.656	1.750	3.755	3.275	1.589	4.161	4.147	4.271

Anexa 8 – Corelația și covarianța între evoluția acțiunilor și evoluția indicilor BVB

Covarianța	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	BRD	EBS	TLV	SNP	RRC	DAFR	BIO	TGN	BRK	AZO	TEL	BET-XT	BET	BET-C	ROT-X	BET-FI	
BET-XT	0.63	0.64	0.63	0.65	0.67	0.69	0.62	0.45	0.66	0.76	0.62	0.59	0.70	0.65	0.58	0.63	1					
BET	0.65	0.65	0.67	0.65	0.70	0.83	0.69	0.69	0.65	0.65	0.55	0.60	0.64	0.65	0.58	0.62	0.92	1				
BET-C	0.67	0.68	0.70	0.67	0.72	0.84	0.72	0.62	0.65	0.60	0.58	0.62	0.66	0.68	0.60	0.63	0.92	0.97	1			
ROT-X	0.63	0.62	0.67	0.63	0.68	0.82	0.81	0.69	0.63	0.54	0.47	0.57	0.60	0.59	0.56	0.60	0.85	0.96	0.95	1		
BET-FI	0.85	0.85	0.86	0.86	0.90	0.64	0.63	0.39	0.45	0.49	0.57	0.56	0.63	0.66	0.52	0.53	0.75	0.76	0.79	0.75	1	

Covarianța	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	BRD	EBS	TLV	SNP	RRC	DAFR	BIO	TGN	BRK	AZO	TEL	BET-XT	BET	BET-C	ROT-X	BET-FI	
BET-XT	4.01	4.37	3.95	3.86	4.42	3.21	3.36	2.30	4.05	4.32	4.94	4.48	2.17	4.57	4.23	2.45	3.58					
BET	4.40	4.79	4.54	4.15	4.94	4.13	3.99	3.79	4.31	3.93	4.70	4.87	2.13	4.88	4.54	2.58	3.55	4.12				
BET-C	4.10	4.47	4.23	3.84	4.55	3.74	3.72	3.04	3.87	3.26	4.45	4.44	1.98	4.55	4.19	2.34	3.16	3.59	3.30			
ROT-X	4.40	4.66	4.61	4.16	4.90	4.19	4.83	3.89	4.27	3.32	4.19	4.71	2.06	4.53	4.47	2.56	3.35	4.04	3.57	4.33		
BET-FI	8.93	9.66	8.94	8.57	9.74	4.94	5.64	3.35	4.56	4.58	7.65	7.01	3.22	7.72	6.35	3.41	4.43	4.85	4.52	4.88	9.86	