



raport anual 2005

SSIF Intercapital Invest SA. Prezentare, performante si realizari.

intercapital invest in 2005

valoare tranzactii cu actiuni listate la bursa: **250,0 milioane lei** · crestere valoare tranzactii actiuni fata de 2004: **256%** · total tranzactii actiuni si obligatiuni: **264,8 milioane lei** · tranzactii derivate: **37,4 milioane lei** · numar clienti noi: **688** · valoare oferte publice de vanzare de obligatiuni intermediare: **22,0 milioane** · total venituri: **2,97 milioane** · crestere venituri fata de 2004: **161%** · lansare sistem de tranzactionare online **ktrade.ro** · lansare tranzactionare **derivate** · lansare sistem de analiza **Intercapital Start** · deschidere agentie **Constanta**

cuprins

cuvant introductiv	4
performante si realizari	5
Tranzactionare actiuni listate la bursa / Tranzactionare actiuni listate pe Rasdaq / Tranzactionare obligatiuni / Sumar indicatori Tranzactii actiuni si obligatiuni / Tranzactionare instrumente derivate / Clienti retail / Operatiuni clienti institutionali / Rezultate financiare / Proiecte derulate	
prezentare	11
Prezentare generala / Actionari si management / Servicii oferite / Proiecte notabile / De ce Intercapital Invest?	
evolutia pietei de capital in 2005	16

cuvant introductiv



Anul 2005 a fost un an de exceptie pentru Intercapital Invest. Serviciile de calitate si atentie individuala oferita fiecarui client au dus la un volum al tranzactiilor cu actiuni si obligatiuni ale firmei de 73 mil EUR, o valoare cu 275% mai mare decat cea intermediata in anul 2004, si de peste 300 de ori mai mare decat in anul 1999. Tot in 2005 numarul de clienti al firmei s-a dublat, iar veniturile societatii au crescut cu 161%.

Intercapital Invest a intermediat in anul 2005 trei oferte de vanzare de obligatiuni corporative, doua publice si una adresata investitorilor calificati, in valoare totala de 6 milioane EUR – cel mai mare numar de emisiuni corporative intermediare de o firma de brokeraj in 2005.

Am avut multe alte proiecte interesante in acest an. Astfel, in 2005 am introdus sistemul de tranzactionare online *ktrade.ro* pentru un acces mai eficient la tranzactii si la portofolii pentru clientii nostri, am lansat tranzactionarea instrumentelor derivate la BMFMS pentru a diversifica oferta adresata clientilor, si am lansat un program de extindere regionala concretizat prin deschiderea unei agentii la Constanta.

Permiteti-mi sa va prezint in paginile urmatoare o detaliere a tuturor acestor performante, proiecte si realizari, pentru o mai buna informare despre activitatea noastra. Sunt proiecte si performante cu care ne mandrim, insa toate acestea nu ar fi fost posibile fara clientii, partenerii si colaboratorii nostri.

In incheiere doresc sa le multumesc tuturor clientilor si partenerilor nostri pentru buna colaborare desfasurata, precum si Dumneavoastra pentru parcurgerea acestui material. Ca de obicei va stau la dispozitie pentru orice intrebari sau sugestii legate de activitatea noastra - ma puteti contacta in mod direct prin e-mail la adresa razvan.pasol@intercapital.ro sau prin telefon la numerele 222.8731 sau 222.8744.

Presedinte,

Razvan Pasol

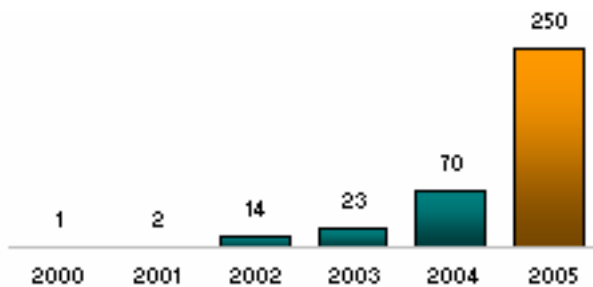




i. performante si realizari

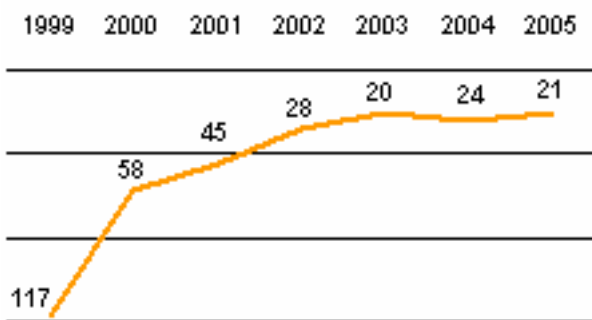
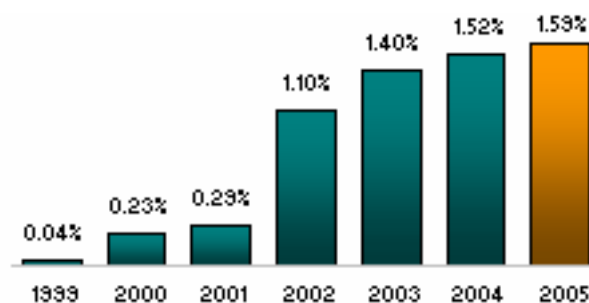
SSIF Intercapital Invest SA. Proiecte derulate si indicatori activitate in 2005.

Tranzactionare actiuni listate la bursa



Intercapital Invest a inregistrat si in 2005 un an record din punct de vedere al activitatii de tranzactionare. Astfel, valoarea tranzactiilor derulate pentru clienti cu actiuni listate la Bursa de Valori Bucuresti (BVB) s-a ridicat in acest an la 250,0 milioane lei (69,0 mil EUR), o valoare de peste trei ori mai mare decat cea inregistrata in anul precedent (70,3 mil lei in 2004) si de peste 10 ori mai mare decat valoarea inregistrata in anul 2003.

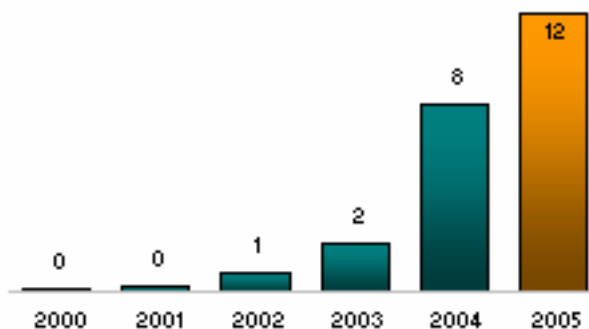
Ritmul de crestere al valorii tranzactiilor in 2005 fata de 2004 a fost de 256%, o valoare comparabila, dar mai ridicata decat cea inregistrata in 2004 (203%). Acest ritm de crestere a fost superior ritmului de crestere al valorii totale a tranzactiilor pe piata in 2005 (223%) – un indicator al faptului ca Intercapital Invest si-a consolidat si marit cota de piata si in acest an, pe fondul unei concurente din ce in ce mai ridicate in principal din partea grupurilor bancare.



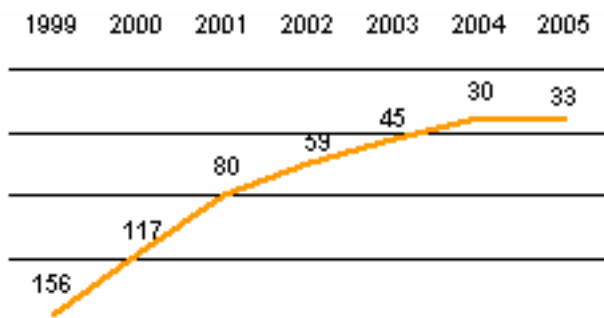
In 2005 Intercapital Invest si-a majorat cota de piata pentru al saselea an consecutiv. Astfel, cota de piata a firmei in totalul tranzactiilor cu actiuni listate la BVB a fost de 1,59%, in crestere usoara fata de 2004 (1,52%) si 2003 (1,40%). In anul 2005 Intercapital Invest a ocupat locul 21 (din 69) in topul societatiilor de servicii de investitii financiare dupa valoarea tranzactiilor cu actiuni listate la bursa de valori, in crestere cu trei locuri fata de anul 2004.

Tranzactionare actiuni listate pe Rasdaq

Intercapital Invest a inregistrat din nou cel mai bun an din activitatea sa si din punct de vedere al activitatii de tranzactionare pe Rasdaq, cea de-a doua piata de tranzactionare a actiunilor din tara noastra. Astfel, valoarea tranzactiilor cu actiuni listate pe Rasdaq intermediare in 2005 a fost de 11,5 milioane lei, in crestere cu aproape 50% fata de valoarea inregistrata in 2004 si de peste cinci ori fata de valoarea din 2003.



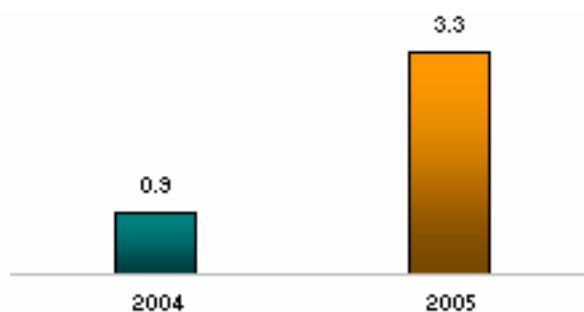
Intercapital Invest a ocupat o cota de piata de 0,69% din totalul tranzactiilor incheiate pe Rasdaq in 2005 (fata de 1,11% in 2004). Locul ocupat de societate in topul societatiilor care tranzactioneaza pe Rasdaq a fost 33 din 68 de societati de intermediere, in scadere cu trei locuri fata de anul precedent.



Evolutiile de pe Rasdaq reflecta scaderea in importanta a acestei piete pentru investitori, si transformarea sa intr-o piata utilizata preponderent pentru preluarea de pachete semnificative de actiuni la diverse societati. La sfarsitul anului 2005 s-a finalizat procedura juridica de fuziune intre Bursa de Valori Bucuresti si Bursa Electronica Rasdaq.

Tranzactionare obligatiuni

Intercapital Invest a intermediat in 2005 tranzactii cu obligatiuni in valoare de 3,3 milioane lei, in crestere de peste trei ori fata de anul precedent. Cota de piata a societatii in 2005 pe segmentul obligatiuni a fost de 1,30%, in crestere semnificativa fata de cota de piata ocupata in 2004 (0,16%). Intercapital Invest a ocupat locul 6 din cele 21 de societati care tranzactioneaza obligatiuni la bursa, in crestere cu trei locuri fata de pozitia ocupata in anul 2004. Cresterea activitatii Intercapital Invest pe segmentul obligatiuni s-a derulat pe fondul unei scaderi cu doua treimi a valorii totale a tranzactiilor pe piata.



Sumar indicatori tranzactii actiuni si obligatiuni

Dinamica valorii tranzactiilor executate de Intercapital Invest la Bursa de Valori Bucuresti si pe Piata Rasdaq este prezentata in continuare:

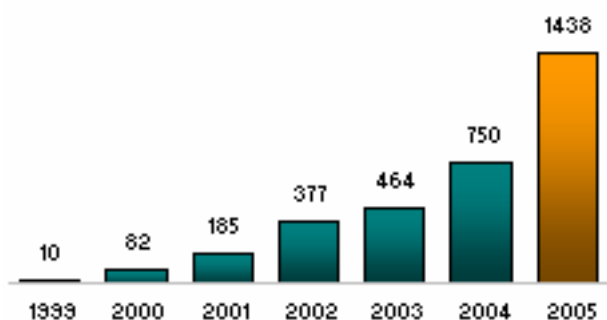
An	Tranzactii BVB mil EUR	Tranzactii Rasdaq mil EUR	Total mil EUR	Crestere %
1999	0,06	0,03	0,09	--
2000	0,42	0,06	0,48	+44,12%
2001	0,84	0,09	0,93	+94,80%
2002	4,45	0,26	4,71	+407,07%
2003	6,17	0,53	6,70	+42,29%
2004	17,57	1,89	19,46	+190,45%
2005	69,91	3,17	73,08	+275,54%
TOTAL	99,42	6,03	105,45	-

Tranzactionare instrumente derivate

Intercapital Invest a intermediat in 2005 tranzactii cu contracte futures si options tranzactionate la Bursa Monetara-Financiara si de Marfuri Sibiu (BMFMS) in valoare de 37,5 milioane lei. Cota de piata a societatii pe acest segment a fost de 1,70%, iar Intercapital Invest a ocupat locul 15 dintr-un total de 29 de firme care tranzactioneaza pe aceasta piata.

Tranzactionarea derivatelor la BMFMS a fost lansata in mod oficial de catre Intercapital Invest in luna aprilie, anul 2005 fiind primul an de tranzactionare a acestor instrumente pentru firma.

Clienti retail



Intercapital Invest inregistra la sfarsitul anului 2005 un numar de 1.438 de clienti investitori, o valoare de aproape doua ori mai mare decat cea din 2004.

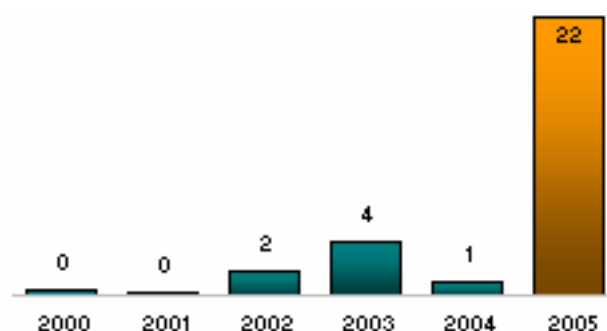
Evolutia anuala a numarului de clienti este prezentata in graficul alaturat. Valoarea totala a portofoliilor clientilor la sfarsitul anului 2005 era de 67,27 mil RON.

Operatiuni clienti institutiionali

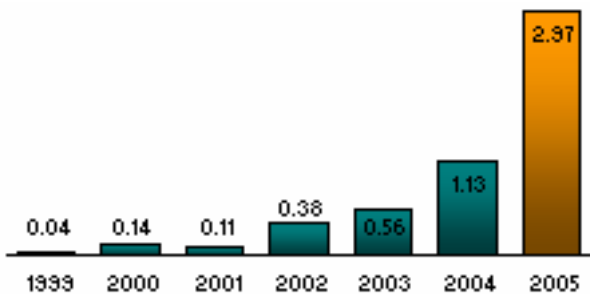
Intercapital Invest a intermediat in anul 2005 trei oferte de vanzare de obligatiuni, toate incheiate cu succes :

- Oferta publica de vanzare de obligatiuni [Hexol Lubricants](#), prin care au fost plasate obligatiuni in valoare de 1,3 mil RON. Hexol Lubricants este producator si distribuitor de lubrifianti si chimicale auto, iar obligatiunile sale sunt emise pe doi ani cu o dobanda calculat ca $(BUBID6M+BUBOR6M)/2 + 2,50\%$.
- Oferta publica de vanzare de obligatiuni [International Leasing C2005](#) prin care au fost plasate obligatiuni in valoare de 4,8 mil RON. International Leasing, una din cele mai mari firme independente de leasing din Romania, a emis pentru a treia oara obligatiuni prin oferta publica. Obligatiunile emise in 2005 au o durata de patru ani si o rata a dobanzii calculata ca $BUBOR6M+2,25\%/an$. Emisiunea a fost suprasubscrisa de aproape patru ori.
- Oferta de vanzare de obligatiuni [Estima Finance](#) adresata investitorilor calificati, prin care au fost plasate obligatiuni in valoare de 15,9 mil RON. Estima este cea mai mare firma de credite de consum din Romania, iar obligatiunile sale sunt emise pe patru ani cu o rata a dobanzii calculata ca $BUBOR6M+1,75\%/an$. Emisiunea a fost cea mai mare oferta de obligatiuni a unei firme non-bancare din tara noastra.

Valoarea totala a ofertelor intermediare de firma in anul 2005 a fost de 22,0 milioane lei, aceasta fiind cea mai mare valoare din istoria firmei si una dintre cele mai mari valori de pe piata. Intercapital Invest a intermediat doua dintre cele numai trei oferte publice de vanzare de obligatiuni incheiate cu succes in 2005 in Romania (oferta Estima Finance nu a fost publica).



Rezultate financiare



Intercapital Invest a înregistrat în anul 2005 venituri totale de 2,97 milioane lei, în creștere cu 161% față de anul precedent. Ritmul de creștere a veniturilor s-a accelerat în mod constant. Astfel, creșterea înregistrată în 2005, de 161%, este semnificativ mai mare decât cea înregistrată în 2004 (+102%) și în 2003 (+47%).

Profitul net obținut în 2005 (auditat) a fost de 0,13 milioane lei, reprezentând o creștere semnificativă față de profitul obținut în 2004 (0,02 milioane lei). Capitalul social al Intercapital Invest era de 0,65 milioane lei la sfârșitul anului 2005, față de 0,40 milioane la sfârșitul lui 2004.

Proiecte derulate

Anul 2005 a fost unul dintre cei mai activi din punct de vedere al proiectelor și inițiativelor lansate de Intercapital Invest. Printre realizările notabile ale lui 2005 se numără :

- Lansarea sistemului de tranzacționare prin internet ktrade.ro, unul din cele mai cerute produse de pe piață. Acesta simplifică și eficientizează accesul clienților la portofoliile proprii și la tranzacționarea acțiunilor. La sfârșitul anului 2005 peste un sfert din clienții societății (27,12%) aveau cont online ;
 - Lansarea tranzacționării instrumentelor [derivate](#) la Bursa Monetară-Financiară și de Marfuri Sibiu. Astăzi Intercapital Invest oferă clienților gama completă de produse financiare disponibile pe piața de capital din țara noastră : acțiuni, obligațiuni, contracte futures, contracte options, fonduri de investiții și drepturi de preferință ;
 - Lansarea sistemului de analiză [Intercapital Start](#) – unul dintre cele mai extinse sisteme de analiză a instrumentelor financiare disponibile în România. Acesta este destinat maximizării efectelor colaborării clienților cu Intercapital Invest și oferă indicatori și metode de analiză complexe a acțiunilor, derivatelor și indicilor. Aproximativ jumătate din clienți (47,15%) sunt utilizatori Intercapital Start.
- 
- Relansarea site-ului intercapital.ro pentru o prezentare mai clară, mai detaliată și mai eficientă a firmei și serviciilor oferite, împreună cu prezentarea unei versiuni detaliate în engleză a site-ului;
 - Lansarea inițiativei [kmarket live !](#) de comunicare online a firmei cu clienții săi și cu publicul investitor. Inițiativa, care s-a bucurat de un succes foarte mare, se derulează lunar pe site-ul kmarket.ro și oferă răspunsuri în timp real persoanelor interesate de piața de capital din țara noastră ;

- Lansarea unei initiative de extindere regionala a firmei pentru a asigura o prezenta locala in principalele orase ale tarii. Aceasta initiativa s-a concretizat in deschiderea unei noi agentii Intercapital Invest la [Constanta](#). Rezultatele obtinute in cadrul agentiei au fost pozitive la numai cateva luni de la lansare ;
- Intermedierea celor trei oferte de vanzare de [obligatiuni](#), Intercapital Invest fiind una dintre cele mai active societati pe segmentul finantarii societatilor comerciale prin piata de capital ;
- Reducerea comisioanelor de tranzactionare percepute clientilor si alinierea acestora la nivele competitive practicate pe piata pentru a face tranzactiile la bursa mai accesibile : 1,5% pentru rulaj mediu lunar sub 50.000 RON, 1,2% pentru rulaj mediu lunar intre 50.000 si 100.000 RON si 0,75% pentru rulaj mediu lunar intre 100.000 si 300.000 RON ;



Printre celelalte proiecte si initiative derulate in 2005 se numara: cresterea calitatii, eficientei si performantei activitatii desfasurate prin investitii in infrastructura si echipamente, mutarea intr-un sediu nou, cresterea echipei, elaborarea de proceduri pentru toate activitatile desfasurate in firma; editarea editiei a II-a a cartii elaborate de noi, [Ghid de Investitii](#)

[Personale](#) ; extinderea si perfectionarea permanenta a activitatii de analiza prin elaborarea de rapoarte, studii si analize ; dezvoltarea si imbunatatirea relatiilor de colaborare cu presa.



ii. prezentare

SSIF Intercapital Invest SA. Prezentare firma si servicii oferite.

Prezentare generala



Intercapital Invest este o societate de servicii de investitii financiare (SSIF) autorizata de Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM) sa furnizeze servicii specializate pe piata de capital conform legii 297/2004. Societatea ofera servicii de tranzactionare a actiunilor si obligatiunilor listate la Bursa de Valori Bucuresti (BVB) si pe piata Rasdaq pentru persoane fizice si juridice, intermedierea tranzactiilor cu contracte futures si options la Bursa Monetar-Financiara si de Marfuri Sibiu, tranzactionare prin internet, investitii in fonduri mutuale, consultanta pentru stabilirea unei strategii de investitii si servicii de finantare prin piata de capital pentru societati comerciale.

Intercapital Invest este prezenta pe piata de capital din anul 1995, fiind membru fondator al bursei de valori. Societatea a fost autorizata prin decizia CNVM nr. 113/22.08.1995 si reautorizata conform noii legislatii a pietei de capital prin decizia CNVM nr. 863/23.03.2005. Capitalul social este de 0,65 milioane RON.

Sediul central al societatii este in Bucuresti, Bd. Aviatorilor Nr. 33, Etaj 1, Sector 1, telefon/fax 222 8731, 222 8744, www.intercapital.ro, office@intercapital.ro. Firma dispune de o agentie la Baia Mare, in bd. Unirii nr. 6, ap. 44, Baia Mare, jud. Maramures, telefon 0262/224405 si de una la Constanta, in Str. Mircea cel Batran Nr. 99C, Etaj 2, judetul Constanta, telefon 0241/518400.

Actionari si Management

Actionarul majoritar al Intercapital Invest este Certinvest SA (www.certinvest.ro), ce detine 70% din actiunile societatii. Certinvest este o societate de administrare a investitiilor autorizata de Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Societatea este cel mai vechi administrator de fonduri din Romania (fiind infiintata in anul 1994) si administreaza in prezent patru fonduri de investitii: un fond de actiuni, Intercapital, un fond diversificat, Capital Plus, un fond de obligatiuni, Orizont, si un fond monetar, Tezaur. Intercapital Invest impreuna cu Certinvest formeaza un grup financiar ce ofera servicii integrate de investitii financiare clientilor persoane fizice si juridice.



Actionarul majoritar al Certinvest este fondul Romano-American pentru Investitii (RAEF, www.raef.ro). Fondul este o investitie a Congresului Statelor Unite ale Americii in Romania si unul dintre cei mai importanti investitori financiari din tara noastra. RAEF este specializat pe sectorul serviciilor financiare (pe langa alte sectoare de activitate), a avut investitii in Banca Agricola si Banca Romaneasca, iar in prezent detine investitii in cea mai mare firma independenta de leasing din Romania, Motoractive, prima firma de credit ipotecar din tara noastra, Domenia Credit si firma de credite de consum Estima Finance. Intercapital Invest si Certinvest s-au alaturat

grupului RAEF la inceputul anului 2004, investitia RAEF in cele doua firme reprezentand o apreciere a activitatii si perspectivelor acestora si un eveniment major in viata celor doua firme.

In afara detinerii Certinvest de 70% din capitalul social, restul actiunilor Intercapital Invest sunt detinute de fondatori, management, angajati si alte persoane fizice si juridice romane. Consiliul de administratie este format din Domnul Razvan Pasol – Presedinte si Director General, Domnul Prof. Dr. Univ. Silviu Negut si Dna Gabriela Sendroiu.

Servicii oferite

Serviciile oferite de Intercapital Invest sunt structurate pe doua directii majore:

- servicii de intermediere a tranzactiilor pe piata de capital pentru segmentul de retail ;
- servicii specializate pe piata de capital pentru segmentul clientilor institutionali.

Serviciile de intermediere a tranzactiilor pentru segmentul de retail oferite de Intercapital Invest sunt:

- Vanzari si cumparari de actiuni listate pe cele doua piete de tranzactionare a actiunilor din tara noastra – Bursa de Valori Bucuresti si piata Rasdaq, in conditii de operativitate, eficienta, profesionalism si costuri reduse. Tranzactionarea se poate face fie in varianta asistata de un broker, fie prin sistemul online de tranzactionare ktrade.ro;
- Vanzari si cumparari de obligatiuni municipale si corporative listate la bursa de valori, si de contracte futures si options tranzactionate la Bursa Monetara-Financiara si de Marfuri Sibiu (BMFMS) ;
- Investitii intr-o gama larga de fonduri de investitii administrate de Certinvest, cel mai vechi administrator de fonduri din tara noastra. Fondurile oferite investitorilor sunt: fondul de actiuni Intercapital, fondul diversificat Capital Plus, fondul de obligatiuni Orizont si fondul monetar Tezaur;
- Intercapital Invest ofera servicii extinse de consultanta, recomandare si analiza financiara pe langa serviciile standard de tranzactionare, si nu percepe alte costuri in afara comisionului standard de tranzactionare.



Detalii suplimentare despre serviciile oferite sunt disponibile pe pagina internet a societatii de la adresa www.intercapital.ro; detalii suplimentare despre fondurile de investitii oferite investitorilor sunt disponibile la adresa www.certinvest.ro.

Pentru segmentul clientilor institutionali Intercapital Invest ofera urmatoarele tipuri de servicii:

- Oferte publice de cumparare sau de preluare a actiunilor firmelor listate la bursa sau pe Rasdaq – operatiuni speciale ce permit achizitionarea unor pachete mai mari de actiuni;

- Finantari prin piata de capital pentru societati comerciale prin emisiuni publice de actiuni si obligatiuni. Piata de capital poate reprezenta pentru firmele dinamice o alternativa la creditul bancar pentru obtinerea de fonduri in vederea dezvoltarii afacerilor sau finantarii unor proiecte de investitii;
- Operatiuni de transformare a firmelor in societati deschise prin oferte publice initiale de vanzare de actiuni, urmate de listarea actiunilor la Bursa de Valori Bucuresti sau la Bursa Electronica Rasdaq;
- Consultanta financiara pentru stabilirea unei strategii de investitii in actiuni, finantare prin emisiuni de actiuni si obligatiuni sau promovarea pe piata de capital a firmelor deja listate.

Proiecte notabile

Printre proiectele notabile derulate de Intercapital Invest in ultimii ani se numara:

- Lansarea si intretinerea site-ului www.kmarket.ro – serviciu gratuit de informare si analiza a pietei de capital, ce contine informatii, opinii si date despre investitii financiare, actiuni, obligatiuni si fonduri de investitii; publicarea buletinului bursier Puls Capital, transmis saptamanal prin email de peste sapte ani, ce contine analize la zi despre evolutia actiunilor listate la bursa si pe Rasdaq, indicatori financiari, materiale explicative;
- Intermedierea a trei oferte publice de vanzare de obligatiuni (pe langa cele intermediare in 2005), una dintre acestea (oferta International Leasing A2000) fiind prima oferta publica de obligatiuni corporative incheiata cu succes in tara noastra; derularea unei oferte publice initiale de vanzare de actiuni pentru unul din clientii nostri urmata de listarea emitentului pe Rasdaq;
- Lansarea Indicelui Fondurilor Mutuale (IFM), primul si singurul instrument de analiza si evaluare a performantelor medii ale fondurilor mutuale din tara noastra;
- Acordarea de consultanta pentru lansarea a trei fonduri de investitii: fondul monetar Tezaur, primul fond fara comision din Romania, fondul de actiuni Intercapital, al doilea fond de actiuni din tara si fondul de obligatiuni Orizont, de asemenea primul fond de tipul sau lansat in Romania;
- Colaborari cu mass-media ce includ analize articole, opinii si proiecte derulate cu Ziarul Financiar, Bursa, Banii Nostri, Capital, Biz, Piata Financiara, Curentul, Jurnalul National, Adevarul, Afaceri Europene, Playboy, B1 TV, Pro TV, TVR2, Antena 1, Realitatea TV, Mediafax, BBC, Uniplus, Radio Total, Mix FM, Rompres, Reuters, Ziua, Libertatea, Curierul National, Cotidianul, editura Rentrop & Straton, Antena 3, Sapte Seri, Saptamana Financiara, Radio Romania Actualitati, Flux TV, Avere, Romania Libera, Gandul, City FM;
- Redactarea si publicarea, impreuna cu Certinvest, a cartii intitulate *Ghid de Investitii Personale*, titlu ce include informatii, explicatii si elemente despre investitiile financiare, actiuni, obligatiuni, fonduri de investitii, banci si credite, piata monetara, instrumente derivate, leasing, asigurari si imobiliare.



De ce Intercapital Invest?

1. **Consultanta:** Intercapital Invest ofera toate informatiile, datele, analizele si recomandarile de care clientii au nevoie pentru investitiile pe piata de capital. Clientii nostri castiga alaturi de noi.
2. **Experienta:** Suntem prezenti pe piata de capital din 1995, societatea fiind infiintata ca membru fondator al bursei de valori.
3. **Servicii diverse:** Oferim intermediere de tranzactii cu actiuni listate la bursa de valori si pe Rasdaq, obligatiuni municipale si corporative, si investitii in fonduri de investitii de actiuni, de obligatiuni, diversificate si monetare, intermediere tranzactii cu contracte futures si options.
4. **Servicii integrate:** Intercapital Invest ofera posibilitatea pastarii numerarului in fondul monetar Tezaur, precum si posibilitatea crearii de portofolii complexe de actiuni, obligatiuni, derivate si fonduri de investitii.
5. **Inovatie si diversificare:** prezentam permanent oferte speciale, analize si rapoarte, recomandari si proiecte noi, pentru ca activitatea de tranzactionare sa fie permanent interesanta si dinamica.
6. **Profesionalism:** Intercapital Invest dispune de specialisti cu experienta pe piata de capital in domenii foarte diverse: tranzactionare actiuni, analiza tehnica, analiza fundamentala, tranzactionare obligatiuni, analiza fonduri de investitii, piata monetara, derivate.
7. **Reputatie:** Activitatea societatii si proiectele sale sunt cunoscute jucatorilor pe piata de capital din presa, din rapoartele publicate sau de pe internet. Intercapital Invest are o reputatie construita in timp pe baza profesionalismului, calitatii si proiectelor derulate.
8. **Structura clara de costuri:** Nu exista costuri ascunse. Nu se percep taxe de administrare, deschidere de cont, transfer, consultanta, virament sau retragere. Comisiunile de tranzactionare sunt reduce.
9. **Valoare adaugata:** CD cu analize si prezentari despre piata de capital si cartea « Ghid de Investitii Personale » pentru fiecare investitor nou.
10. **Siguranta si incredere:** Intercapital Invest apartine grupului de firme al Fondului Romano-American pentru Investitii, o investitie a Congresului Statelor Unite ale Americii in Romania. Actionarul majoritar al Intercapital Invest este Certinvest SA, societate ce activeaza pe piata de peste zece ani de zile in domeniul administrarii investitiilor. Directorul general al Intercapital Invest este implicat in activitatea societatii din 1999.
11. **Adaptare permanenta la nevoile clientilor:** echipa Intercapital Invest este receptiva la sugestiile clientilor. Multe din serviciile, rapoartele si facilitatile oferite acestora au avut la baza idei transmise de clienti.



iii. evolutia pietei

Evolutia pietei de capital in 2005. Indicatori si performante.



Din cele mai multe puncte de vedere anul 2005 a fost, din nou, un an foarte bun pentru bursa de valori si pentru investitorii pe aceasta piata. Indicele BET, ce exprima cresterea medie a preturilor actiunilor la bursa, a adus, pentru al cincilea an consecutiv, randamente real pozitive; capitalizarea pietei a crescut cu 64% fata de 2004 fara aportul unor listari noi semnificative ca marime; in mod si mai spectaculos, valoarea tranzactiilor cu actiuni

a crescut cu 223% fata de anul 2004; bursa a facut primii pasi (timizi) spre noi instrumente prin tranzactionarea a doua emisiuni de drepturi de preferinta, piata obligatiunilor si-a continuat dezvoltarea prin emisiuni noi, BVB a consemnat cateva listari noi interesante si a facut pasi concreti spre consolidarea institutionala prin fuziunea cu Bursa Electronica Rasdaq.

Desigur, situatia nu a fost roză in intregime: marile listari de companii de stat inca se lasa asteptate, desi primele erau programate pentru 2005 (de altfel, anul 2005 a fost unul sarac in listari in general, la fel ca si anii precedenti); tranzactionarea titlurilor de stat, vanzarile in absentia si tranzactiile in marja – toate promise (din nou) pentru 2005, inca se lasa asteptate; modificarile frecvente ale codului fiscal si dezinteresul guvernantilor au destabilizat piata; cresterea actiunilor a fost mult mai selectiva decat in alti ani (nu toate actiunile au inregistrat rate de crestere ridicate), iar volatilitatea, si implicit riscurile pe piata, au crescut.

Evolutia generala a actiunilor listate la bursa s-a incadrat in previziunile lansate la sfarsitul lui 2004; spre exemplu, cresterea indicelui BET in 2005, de 50,90%, se incadreaza in rezultatele unui sondaj lansat de kmarket.ro in decembrie 2004 pe aceasta tema, sondaj in care in topul raspunsurilor s-a situat o variatie estimata a BET in 2005 intre +30 si +60%.

Cresterea actiunilor SIF, inasa, a depasit toate asteptarile, iar anul 2005 poate fi considerat, pe drept cuvânt, anul Societatilor de Investitii Financiare. In 2005 variatia indicelui BET-FI, ce exprima cresterea medie a preturilor actiunilor celor cinci societati de investitii financiare, a fost de 175,24%, o valoare de peste trei ori mai mare decat cresterea BET, si cea mai mare variatie anuala inregistrata de la lansarea indicelui BET-FI.

Performantele totale pentru patru din cele cinci SIF-uri - +189,81% pentru SIF Moldova (SIF2), +178,77% pentru SIF Banat-Crisana (SIF1), +176,38% pentru SIF Muntenia (SIF4) si +175,24% pentru SIF Oltenia (SIF5) - reprezinta, de altfel, si cele mai bune performante inregistrate pe toata bursa de valori in 2005 (cu exceptia actiunilor Silcotub Zalau (SLC), a caror performanta de +217,46% intervenita pe fondul unei valori medii zilnice a tranzactiilor de numai 13,5 mii lei este irelevanta pentru investitorii). SIF Transilvania (SIF3), a inregistrat o performanta mai "modesta" decat restul, de numai +87,40%,

Investitorii care au mizat pe sectorul financiar (si) in 2005 au avut toate motivele sa fie multumiti, intrucat, pe langa actiunile SIF, si actiunile bancare au crescut foarte bine. Banca Transilvania (TLV) si-a recompensat investitorii cu o distributie de actiuni gratuite peste asteptari (67 la 100 detinute), la care s-a adaugat si o majorare cu numerar. Cu o performanta de +103,57% actiunile TLV au dublat banii investitorilor si in 2005, la fel cum o fac de sase ani de zile (performanta medie anuala adusa de actiunile TLV investitorilor in perioada 1999-2004 a fost de +108%), dar aceasta performanta a venit cu un pret – actiunile TLV au incheiat anul la valori ale

P/E peste 30. Actiunile Bancii Romane pentru Dezvoltare (BRD), care au trecut in 2005 printr-o operatiune de consolidare mai putin justificata, au incheiat anul cu o performanta solida de +74,08% - un rezultat remarcabil pentru o actiune stabila de talia BRD si determinat de rezultatele financiare foarte bune ale bancii in acest an.

Doua societati cu capital majoritar de stat completeaza plutonul celor mai importante cresteri de la categoria I in 2005: Antibiotice Iasi (ATB) cu o performanta de +101,04% intervenita pe fondul cresterii interesului pentru sectorul farmaceutic si Oltchim Rm. Valcea (OLT) cu +58,33% - o performanta buna pentru o societate pentru care privatizarea se tot amana si care se afla intr-un litigiu legat de o majorare de capital social contestata.

Anul 2005 a adus cinci listari noi la bursa – Broker Cluj, Flamingo Bucuresti si Vrancart Adjud in urma ofertelor publice initiale de vanzare, si Biofarm Bucuresti si Socep Constanta in urma transferului de la Bursa Electronica Rasdaq. Structura este diversa: Broker, Flamingo si, intr-o anumita masura, Biofarm, prin domeniile de activitate si caracteristicile emitentilor imbogatesc cota bursei si diversifica oferta pentru investitori, in timp ce Vrancart si Socep se alatura marelui grup de societati industriale mai mult sau mai putin anoste de la BVB. Actiunile Petrolsub (PTS) au fost delistate in 2005 datorita netransmiterii raportarilor catre bursa, iar actionarii majoritari ai Sicomed (SCD) si Vel Pitar (VEL) au demarat procedurile pentru delistarea voluntara a respectivelor societati.

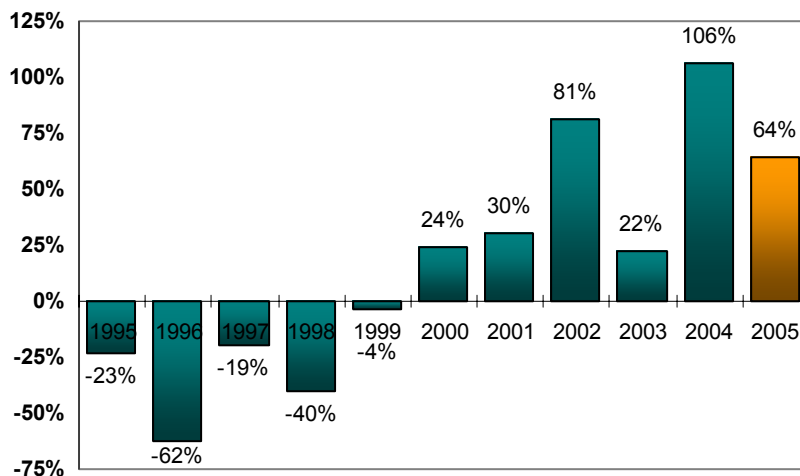
Randamentul mediu inregistrat de actiunile listate la bursa, calculat ca medie aritmetica pe baza randamentelor totale din tabelele de mai sus a fost in 2005 de numai 26,22% - un randament destul de modest. Acesta arata o serie de tendinte noi pe piata in 2005, in comparatie cu anii precedenti. Astfel, volatilitatea pe piata a crescut semnificativ, pe masura ce multe din actiuni au ajuns corect evaluate sau chiar supraevaluate de piata (fata de diverse nivele de subevaluare in anii precedenti), tendinta ce a indus nervozitate multor investitori de pe piata.

Volatilitatea calculata ca abatere medie patratica a rentabilitatilor zilnice ale indicelui BET in 2005 a inregistrat 1,99% - o valoare de aproape doua ori mai mare decat cea din 2004 (1,10%) si cea mai mare valoare anuala din ultimii cinci ani. De altfel, acest lucru putea fi sesizat si in mod empiric, analizand numai scaderea indicelui BET de aproape 30% din primavara.

Mai departe, cresterile pe piata au inceput sa devina mai selective – nu mai cresc toate actiunile simultan ca in anii trecuti. Numai 31 din cele 65 de actiuni listate, adica mai putin de jumatate, au adus castiguri totale peste rata inflatiei in 2005. Situati in anii precedenti arata cu totul altfel : in 2004 89% din actiunile listate au adus castiguri peste rata inflatiei, in timp ce 61% din actiunile listate au adus castiguri peste rata inflatiei in 2003. In 2005 aceasta noua tendinta este vizibila si prin diferenta mare intre performantele indicilor BET (+50,90%), BET-C (+38,22%) si BET-FI (+175,24%), diferenta mult mai mare decat in alti ani (pentru referinta, in 2004 variatiile celor trei indici au fost +100,96%, +103,50%, respectiv +115,48% - valori destul de apropiate). A inceput sa conteze din ce in ce mai mult analiza, impreuna cu studiul rezultatelor financiare, performantelor si caracteristicilor fiecarui emitent in parte.

Am calculat si pentru 2005 Indicele TRX. Acesta este un indice de tipul Total Return, calculat anual de InterCapital Invest. Indicele exprima randamentul mediu al actiunilor listate la bursa, luand in calcul pe langa cresterile de pret si dividendele si majorarile de capital social. Indicele ia in calcul toate actiunile listate la bursa in cursul anului, fiecare actiune fiind ponderata cu capitalizarea la sfarsit de an. Ponderea maxima a unei actiuni in in-

dice este limitata la 10%, randamentul fiecarei actiuni este ajustat cu perioada de listare pentru actiunile listate/delistate in cursul anului, iar indicele este ajustat cu rata inflatiei. Randamentele anuale ale indicelui sunt prezentate in continuare :



Si ceilalti parametri ai BVB au evoluat foarte bine. Dupa cum am vazut, cresterile indicilor oficiali ai BVB, desi mai reduse decat in ultimii ani, au fost totusi foarte bune : +50,90% pentru BET, +38,22% pentru BET-C si +175,24% pentru BET-FI. Fata de variatia inregistrata in 2005 indicele BET arata ca bursa a adus, in medie, performante de pana la 10 ori mai mari decat dobanzile bancare curente la depozite; daca ne raportam la indicele TRX, calculat mai sus, performantele bursei sunt si mai interesante. BVB a lansat in 2005, impreuna cu Bursa de Valori de la Viena, inca un indice – ROTX. Variatia acestuia din luna martie 2005 (momentul lansarii) pana la sfarsitul anului a fost de -0,32%.

Valoarea tranzactiilor cu actiuni la BVB a inregistrat un salt important in 2005 : 2,15 mld EUR (7,81 mld RON) fata de numai 0,60 miliarde EUR in 2004 si 0,27 miliarde EUR in 2003. Valoarea medie zilnica a tranzactiilor a fost de 8,7 mil EUR, fata de 2,36 mil EUR in 2004 si 1,11 mil EUR in 2003. O evolutie ascendenta a fost inregistrata si la nivelul capitalizarii bursiere : 15,31 miliarde EUR (56,07 miliarde RON) in 2005 fata de 8,82 miliarde EUR in 2004 si 2,99 miliarde EUR in 2003.

De altfel, cresterile de pret reprezinta o tendinta care trebuie luata serios in calcul pentru viitor. Indicele P/E mediu la BVB a ajuns la 15,78 la sfarsitul lui 2005 (calculat ca medie aritmetica cu profiturile pe trim IV 2004 si primele trei trimestre pe 2005 ; numai pentru actiunile cu profit ; au fost eliminate valorile aberante peste 50). Tinand cont de baza de emitenti preponderent industrialia a BVB, valoarea nu este chiar scazuta. Indicele P/E mediu pentru categoria I este mai ridicat, la 19,29, iar indicele P/B mediu pentru categoria I era de 2,11 la sfarsitul anului.

Castigurile din dividende s-au redus in continuare in 2005. Sporul de performanta pentru investitori adus de dividendele platite in 2005 a fost de numai 2,57%, fata de 16% in 2004. 21 din societatile listate au acordat dividende in 2004 (platite in 2005), fata de 25 in 2003 (platite in 2004) si 27 in 2002 (platite in 2003). Cele mai mari castiguri din dividende s-au obtinut de pe urma actiunilor Turbomecanica (TBM), SIF Muntenia (SIF4), Aerostar (ARS), SIF Moldova (SIF2), SIF Oltenia (SIF5), Alro (ALR) – randamentele din dividende pentru toate acestea situandu-se insa intre 6,0% si 8,8%. Pentru comparatie, in 2004 zece actiuni au asigurat un randament din dividende de peste 10%. Scaderea randamentului din dividende din ultimii ani este o alta consecinta a cresterii

generalizate a preturilor actiunilor (pe langa conditii specifice legate de conjunctura fiecarui emitent si rezultatele financiare ale acestuia).

Nici majorarile de capital nu mai aduc performante foarte ridicate. Numai 14 emitenti au derulat majorari de capital social din fonduri proprii sau cu numerar la preturi sub pretul actiunilor in piata. Pe media BVB, sporul de randament pentru investitori din majorarile de capital a fost de 13,2% in 2005.

Anul 2005 a fost unul destul de bogat in evenimente pe piata. Cel mai important eveniment l-a constituit fuziunea Bursei de Valori Bucuresti cu Bursa Electronica Rasdaq. Piata nou-creata, care va pastra numele si infrastructura tehnica a Bursei de Valori, va prezenta investitorilor locali si straini o oferta integrata, mai eficienta din punct de vedere al procedurilor si costurilor, si mai vizibila in context regional. Fuziunea reprezinta unul din evenimentele majore ale pietei de capital de la reinfintarea institutiilor acesteia in 1995. Procedurile juridice si tehnice ale fuziunii, care a fost deja aprobata de adunarile generale ale celor doua societati, se vor finaliza in prima parte a lui 2006.

Fuziunea BVB-BER este doar o etapa in procesul de consolidare institutionala a pietei de capital demarat in 2005. Tot in acest an bursa a fost demutualizata, transformandu-se in societate pe actiuni, iar actiunile sale au fost distribuite cu titlu gratuit societatilor de servicii de investitii financiare membre. In 2005 a inceput procesul de constituire a depozitarului central, institutie ce va prelua atributiile SNCDD, departamentului de decontare al BVB si registrelor. Un eveniment legat de acest sector este fuziunea celor mai mari registre independente din Romania – Regisco si Registrul Roman al Actionarilor. In fine, tot in 2005 a fost constituit Fondul de Compensare a Investitorilor, ce va acoperi eventualele pierderi ale acestora in urma unui faliment al unei societati de intermediere si a imposibilitatii acesteia de a returna numerarul sau valorile mobiliare catre investitori.

Sa amintim si faptul ca in 2005 Bursa de Valori a sarbatorit 10 ani de la redeschiderea sa in 2005, perioada in care la BVB s-au incheiat peste 5 milioane de tranzactii cu o valoare totala de 4,2 mil USD si 43 miliarde de actiuni. Consideram ca mai important decat aceste cifre, care pot parea mari in comparatie cu multe piete din regiune, dar modeste raportate la altele, este faptul ca bursa a reusit in numai zece ani sa se impuna drept o institutie moderna, credibila si eficienta, pregatita pentru a ataca o pozitie fruntasa in ierarhia burselor din regiune. Performanta este cu atat mai importanta cu cat a fost realizata pe fondul unui dezineteres total din partea autoritatilor statului pentru piata de capital, si al unei activitati a autoritatii de reglementare, CNVM, de multe ori sub asteptari.

In 2005 pe piata s-au derulat si o serie de oferte publice initiale de vanzare de actiuni (desi nu atat de multe pe cat ne-am fi dorit) ; este vorba de ofertele Vrancart Adjud si Flamingo Bucuresti, oferte ce s-au incheiat cu succes. La Flamingo s-au scris 63.066.802 actiuni in 1.003 ordine, fata de 19.550.000 actiuni oferite si alocate (pretul de vanzare a fost stabilit la 2,3 lei/actiune). La Vrancart s-au scris 150.243.996 actiuni fata de 116.500.000 oferite si alocate. Pretul de vanzare a fost de 0,15 lei. In 2005 s-a derulat si o oferta publica initiala pentru societatea Apa Staretului, oferta ce nu s-a incheiat cu succes.

La capitolul obligatiuni corporative, in 2005 au fost lansate emisiunile publice Hexol Lubricants, Banca Transilvania, Herastrau Imobiliare Investitii, Avicola Bucuresti si International Leasing C2003. Emisiunile Hexol (13.014 obligatiuni subscrise din 15.000 oferite, valoare totala de 1,3 mil RON), Banca Transilvania (2.410 obli-

gatiuni subscrise din 2.500 oferite, valoare totala 24,1 mil USD) si International Leasing (48.000 obligatiuni oferite in valoare totala de 4,8 mil RON, suprasubscrise de peste trei ori) s-au incheiat cu succes. Emisiunea Avicola Bucuresti este inca in derulare si se va incheia in februarie 2006, iar emisiunea Herastrau Imobiliare Investitii nu s-a incheiat cu succes si a fost anulata.

In 2005 s-au tranzactionat, in premiera, doua emisiuni de drepturi de preferinta la bursa: o emisiune a Impact tranzactionata in ianuarie si una a Petrom tranzactionata in decembrie. Alte evenimente inregistrate in 2005 au fost : majorarea limitei de detinere in capitalul SIF, denominarea monedei nationale – ce a afectat si pietele de tranzactionare prin exprimarea preturilor si a indicatorilor in lei noi incepand cu luna iulie, introducerea calendarului de comunicare financiara pentru emitentii listati la BVB, extinderea utilizarii sistemului de tranzactionare Arena pentru actiuni si lansarea indicelui ROTX impreuna cu bursa de la Viena.

Prin sistemele BVB se tranzactionau la sfarsitul anului si 15 emisiuni de obligatiuni municipale si 6 emisiuni de obligatiuni corporative (BRD la cota bursei si BCR Leasing, Finansbank, Hexol Lubricants, Raiffeisen Bank si TBI Leasing pe piata valorilor mobiliare necotate). Rata medie a dobanzilor la obligatiunile municipale era la sfarsitul lui 2005 de 8,05%/an (fata de 18,68%/an la sfarsitul lui 2004) iar la obligatiunile corporative in lei de 6,89%/an (fata de 18,72%/an la sfarsitul lui 2004). Valoarea tranzactiilor cu obligatiuni a scazut la 29,78 mil EUR in 2005, fata de 71,27 mil EUR in 2004.

Indicele Rasdaq-C al pietei Rasdaq a avut o evolutie prea putin remarcabila in 2005, inregistrand o scadere de 1,13%. Ceilalti doi indici ai pietei au incheiat anul 2005 cu performante foarte diferite, un semn clar al caracterului eterogen al pietei. Indicele RAQ-I calculat pentru categoria I a Rasdaq a incheiat anul cu o scadere de 20,96%, iar indicele RAQ-II calculat pentru categoria a II-a cu o crestere de 64,36%.

Capitalizarea Rasdaq nu a cunoscut modificari semnificative, piata incheind anul cu o valoare a capitalizarii de 2,24 miliarde EUR (8,21 miliarde RON), adica de vreo sapte ori mai putin decat capitalizarea BVB. In schimb, valoarea tranzactiilor pe Rasdaq aproape s-a dublat in 2005, apropiindu-se de 300 mil EUR (din nou, o valoare de vreo sapte ori mai mica decat la BVB).

Consideram ca exista conditii si pentru un an 2006 bun pentru investitorii pe piata de capital. Ne asteptam la cresteri de pret moderate pentru unele din actiunile solide listate la bursa, ne asteptam la surprize in randul unora din actiunile din esalonul 2 al BVB sau de pe actualul Rasdaq, si ne asteptam la cel putin cateva evenimente interesante legate de oferte publice initiale, listari noi sau instrumente noi pe piata. Atragem din nou atentia, ca de fiecare data in ultimii cativa ani, asupra necesitatii « imbogatirii » pietei cu resurse noi : emitenti, investitori si instrumente noi. In lipsa unui aport semnificativ din partea acestora, 2006 ar putea fi ultimul an bun pentru piata. La acest moment consideram, insa, ca procesul de crestere, dezvoltare si imbogatire a pietei inceput mai timid in ultimii ani, va continua si se va extinde in 2006 ; deci, deocamdata ramanem optimisti si pentru termen mediu.



SSIF Intercapital Invest SA

Bd. Aviatorilor Nr. 33, Etaj 1, Bucuresti
222 8731, 222 8744
office@intercapital.ro, www.intercapital.ro