

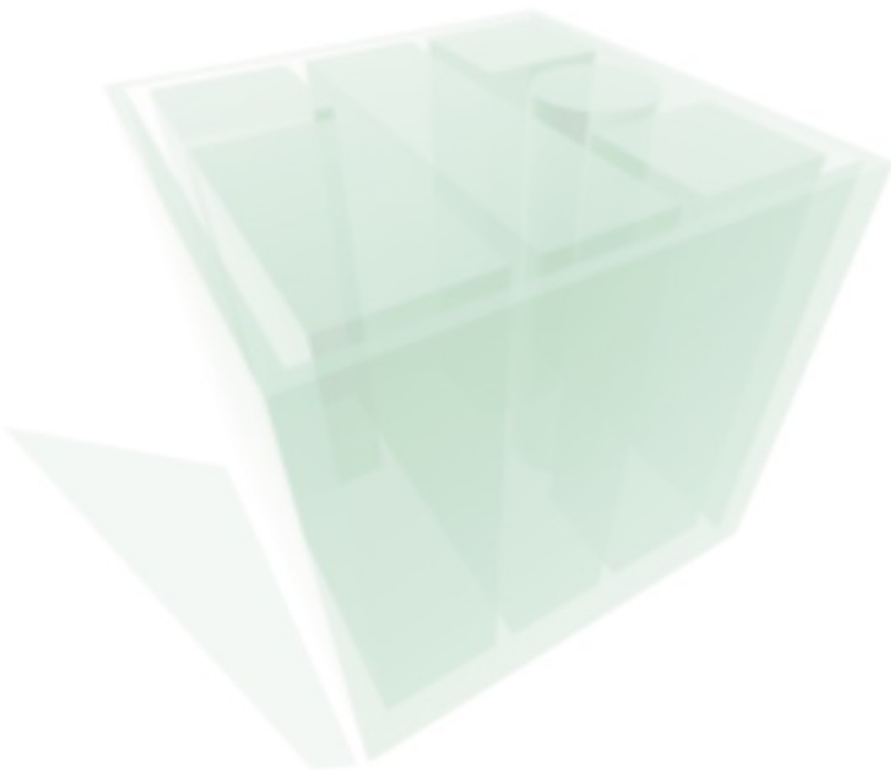
RAPORT ANUAL 2006

SSIF Intercapital Invest SA.
Prezentare, performanțe și realizări



INTERCAPITAL INVEST ÎN 2006

- valoare tranzacții cu acțiuni: **451 milioane lei**
- valoare tranzacții cu obligațiuni pe piața secundară: **167 milioane lei**
- valoare tranzacții instrumente derivate: **557 milioane lei**
- număr clienți noi: **1.013**
- total venituri: **4,5 milioane lei**
- intermedierea ofertei publice de obligațiuni a **Băncii Mondiale**
- lansarea de trei agenții noi în **Bacău, Craiova și Pitești**
- Intermedierea delistării **Eurom Bank**
- lansarea concursului bursier cu premii **MarketMaker**.



CUPRINS

CUVÂNT INTRODUCATIV	3
PERFORMANȚE SI REALIZĂRI	4
<ul style="list-style-type: none">• Tranzacționare• Clienți• Investment Banking• Rezultate financiare• Proiecte derulate	
PREZENTARE	9
<ul style="list-style-type: none">• Viziune• Strategii și principii• Prezentare generală• Acționari și management• Servicii oferite• Proiecte• De ce Intercapital Invest?	
EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL	17

CUVÂNT INTRODUCTIV



2006 a fost din nou un an cu valori maxime istorice ale tuturor indicatorilor pentru Intercapital Invest. Inițiativele companiei în direcția profesionalismului, analizei financiare, organizării interne, lansării de produse noi și promovării au dus la un volum total al tranzacțiilor firmei de 2,2 miliarde lei în 2006, reprezentând 620 milioane euro.

În 2006 compania s-a situat pe locul 15 în topul firmelor care au realizat tranzacții cu acțiuni listate la bursa de valori, cu o cotă de piață de 2,21% în creștere semnificativă față de 1,59% în 2005. Numărul clienților firmei la sfârșitul lui 2006 era de 2.451, în creștere cu 70% față de anul precedent.

În 2006 Intercapital Invest a deschis trei noi agenții în Craiova, Bacău și Pitești, a intermediat o emisiune de obligațiuni pentru Banca Mondială și a lansat concursul bursier cu premii MarketMaker.

Nici una din aceste performanțe nu ar fi fost posibile fără sprijinul clienților și partenerilor noștri, cărora le transmit pe această cale mulțumirile echipei noastre.

Vă vom oferi și în anii următori suficiente motive pentru a ne urmări. Până atunci, vă invit să parcurgeți în continuare o detaliere a activității și performanțelor Intercapital Invest în 2006. În încheiere vă reamintesc că vă stau la dispoziție oricând pentru întrebări sau sugestii legate de activitatea noastră. Mă puteți contacta prin e-mail la adresa razvan.pasol@intercapital.ro sau prin telefon la numerele 222.8731 sau 222.8744.

Președinte,

Răzvan Pașol



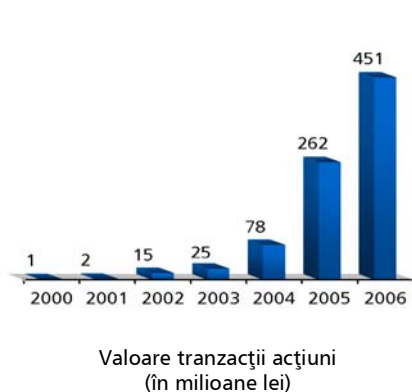


PERFORMANȚE ȘI REALIZĂRI

Intercapital Invest.
Proiecte derulate și indicatori activitate în 2006.

TRANZAȚIONARE

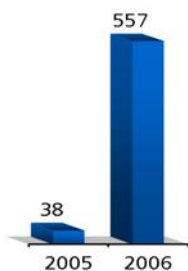
Intercapital Invest a înregistrat în 2006 un nou record din punct de vedere al activității de tranzacționare. Astfel, valoarea tranzacțiilor cu acțiuni intermediare în acest an s-a ridicat la 451 milioane lei (134 milioane euro), o valoare cu 72% mai mare decât cea din 2005 și cu 478% mai mare decât cea din 2004. Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni intermediare în 2006 depășește valoarea cumulată a tuturor tranzacțiilor cu acțiuni intermediare de la înființarea firmei până în 2005, inclusiv.



În 2006 compania și-a majorat cota de piață în totalul tranzacțiilor cu acțiuni listate la Bursa de Valori București, aceasta atingând 2,21%, față de 1,59% în anul precedent. În 2006 Intercapital Invest a ocupat locul 15 în topul firmelor care au tranzacționat acțiuni listate la bursa de valori, dintr-un total de 73 de intermediari pe piață. Locul 15 este cea mai bună poziție din istoria firmei, în urcare față de 21 în 2005 sau 28 în 2002.



Tranzacțiile cu obligațiuni pe piața secundară s-au ridicat la 167 milioane lei, la care se adaugă 1,05 miliarde lei aferente tranzacției ofertei publice a Băncii Mondiale. Creșterea valorii tranzacțiilor cu obligațiuni ale firmei este semnificativă în 2006, ținând cont de valorile din 2005 (3,3 milioane lei) și 2004 (0,9 milioane). Intercapital Invest s-a poziționat pe locul întâi în topul firmelor care au tranzacționat obligațiuni la bursă, cu o cotă de piață de 61,92



Valoare tranzacții derivate
(în milioane lei)

Valoarea tranzacțiilor cu contracte futures și options intermediat în 2006 de Intercapital Invest a fost de 557 milioane lei, în creștere de aproape 15 ori față de valoarea intermediată în 2005 (37,5 milioane lei). Intercapital Invest a ocupat în 2006 poziția 11 în topul intermediarilor care realizează tranzacții la BMFMS (față de 15 în 2005), cu o cotă de piață de 2,96%.



Număr Clienți

Intercapital Invest înregistra la sfârșitul anului 2006 un număr de 2.451 de clienți investitori, o valoare în creștere cu 70% față de cea înregistrată în 2005 și cu 227% față de cea din 2004.

Evoluția anuală a numărului de clienți este prezentată în graficul alăturat. Valoarea totală a portofoliilor clienților Intercapital Invest depășea la sfârșitul anului 200 milioane lei.



Intercapital Invest a intermediat în 2006 mai multe operațiuni complexe pentru clienți instituționali:



Oferta publică de vânzare de obligațiuni a Băncii Mondiale în România, prima ofertă a unei instituții financiare internaționale și cea mai mare ofertă publică de obligațiuni din țara noastră. Prin aceasta au fost plasate obligațiuni în valoare de 525 milioane de lei, emisiunea fiind suprasubscrisă cu 21%. Intercapital Invest a participat la aceasta emisiune împreună cu ABN AMRO Bank – consultantul financiar al emitentului. Obligațiunile au o rată a dobânzii fixă de 6,5%/an și au fost listate la bursa de valori.



Delistarea Eurom Bank (actuală Bank Leumi România) de pe Rasdaq prin oferta publică de preluare urmată de retragerea acționarilor (squeeze-out). Operațiunea a avut o valoare totală de 6,2 milioane lei și s-a încheiat cu succes, banca fiind delistată de pe segmentul Rasdaq.

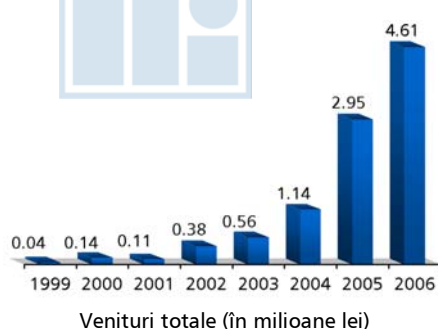


Oferta de vânzare de obligațiuni IFN Fortuna Leasing adresată investitorilor calificați. Fortuna Leasing este o companie regională de leasing din Baia Mare. Au fost plasate obligațiuni în valoare de 1,85 milioane lei cu o dobândă calculată după formula $BUBOR6M+3\%/an$.

- Alte operațiuni derulate în 2006 includ intermedierea listării obligațiunilor **International Leasing C2005** la categoria a II-a Bursei de Valori și participarea în sindicatul de distribuție al ofertei publice inițiale a **Alumil Rom Industry**, una dintre cele două oferte publice inițiale încheiate cu succes în România în 2006.



REZULTATE FINANCIARE



Intercapital Invest a înregistrat în anul 2006 venituri totale de 4,6 milioane lei, în creștere cu 56% față de anul precedent, și de peste patru ori mai mari față de veniturile din 2004. Profitul net obținut la sfârșitul anului era de 0,6 milioane lei, în creștere de aproape patru ori față de cel obținut în anul 2005.

PROIECTE DERULATE

Anul 2006 a fost un an important din punct de vedere al proiectelor lansate de companie. Printre realizările acestui an se numără:



Înființarea a trei noi agenții Intercapital Invest în orașele **Craiova, Bacău și Pitești**, ca parte a programului de extindere regională a companiei și din dorința acestora de a fi mai aproape de clienții săi.

- Extinderea sistemului de analiză **Intercapital Start** cu module pentru acțiuni Rasdaq și necotate, obligațiuni, drepturi de preferință, fonduri de investiții și indici bursieri, și includerea în sistem a unor elemente noi legate de analiză tehnică și cotații în timp real.



Lansarea concursului bursier **MarketMaker** adresat investitorilor începători. Prin intermediul sistemului jucătorii se pot familiariza cu mecanismele pieței de capital înainte de deschiderea unui cont real de investiții. Concursul a încheiat cu succes prima sa rundă, derulată în perioada octombrie – decembrie 2006, cu participarea a peste 5000 de jucători.

- Reproiectarea siteului www.intercapital.ro pentru o prezentare mai clară și mai completă a informațiilor legate de firmă și activitatea sa, precum și dezvoltarea siteului kmarket.ro pus la dispoziție de Intercapital Invest în mod gratuit investitorilor pe piața de capital; lansarea variantei în limba engleză a sistemului de tranzacționare online ktrade.ro.
- Participarea în cadrul sistemului de informare și analiză **Bloomberg** cu rapoarte de analiză a companiilor, obligațiunilor și ofertelor publice inițiale din România. Codurile pentru rapoartele Intercapital Invest sunt **{ITRC <GO>}** și **{ERH ITC <GO>}**



PREZENTARE

Intercapital Invest.
Prezentare firmă și servicii oferite.

VIZIUNE

Viziunea Intercapital Invest este să devină partenerul financiar preferat al persoanelor interesate de piața de capital, oferindu-le servicii profitabile prin profesionalism, inovație, curaj și informare.

STRATEGIE ȘI PRINCIPII

Operăm într-un domeniu de activitate al cărui scop este foarte clar: creșterea economiilor clienților prin investiții în acțiuni, obligațiuni și alte instrumente financiare.

Chiar dacă scopul este simplu, strategiile de atingere a sa trebuie să fie complexe.

La Intercapital Invest obținem performanță financiară pentru clienții noștri prin înțelegerea și anticiparea obiectivelor acestora, și prin îmbunătățirea continuă a calității serviciilor.

Credem cu tărie în potențialul pieței de capital românești, suntem prezenți pe această piață încă de la începuturile sale în 1995, și ne respectăm promisiunile pe care le facem clienților.



Avem o echipă profesionistă, tânără și dinamică, cu experiență și cunoștințe în multe domenii legate de piața de capital.

Ne desfășurăm activitatea după reguli și proceduri interne clare, pentru eficiență maximă în serviciile oferite.

Suntem mai mult decât un simplu broker. Considerăm că rolul nostru trebuie să fie cel al unui consultant financiar, care oferă toate informațiile, analizele și recomandările necesare pentru plasamente financiare optime.

Desigur, suntem mai mult decât o firmă și un grup de angajați. Suntem o echipă și avem strategii, proiecte și servicii prin care suntem astăzi una din cele mai dinamice societăți de profil. Vă invităm la unul din sediile noastre pentru a testa aceasta afirmație.

PREZENTARE GENERALĂ

Intercapital Invest este o societate de servicii de investiții financiare autorizată de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare să furnizeze servicii specializate pe piața de capital.

Compania oferă servicii de tranzacționare a acțiunilor și obligațiunilor listate la Bursa de Valori București și pe segmentul Rasdaq, intermedierea tranzacțiilor cu contracte futures și options la Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu, tranzacționare prin internet, investiții în fonduri mutuale, consultanță pentru stabilirea unei strategii de investiții și servicii de finanțare prin piața de capital pentru companii.



Intercapital Invest este prezentă pe piața de capital din anul 1995, fiind membru fondator al bursei de valori. Societatea a fost autorizată prin decizia CNVM nr. 113/22.08.1995 și reautorizată conform noii legislații a pieței de capital prin decizia CNVM nr. 863/23.03.2005.

Sediul central al societății este în București, Bd. Aviatorilor Nr. 33, Etaj 1, Sector 1, telefon/fax 222 8731, 222 8744, www.intercapital.ro, office@intercapital.ro. Firma dispune de agenții în Baia Mare, Constanța, Bacău, Craiova și Pitești.

Pentru informații suplimentare despre companie, inclusiv mențiunile obligatorii cerute de lege, vizitați siteul www.intercapital.ro.

AȚIONARI ȘI MANAGEMENT

Aționarul majoritar al Intercapital Invest este Fondul Româno-American pentru Investiții (RAEF, www.raef.ro), ce deține 56% din acțiunile companiei. Fondul este o investiție a Congresului Statelor Unite ale Americii în România și unul dintre cei mai importanți investitori financiari din țara noastră. RAEF este specializat pe sectorul serviciilor financiare și a avut investiții în Banca Agricolă, Banca Românească, Motoractive, Domenia Credit și Estima Finance (ultimele trei vândute în 2006 către grupul General Electric). În afara deținerii RAEF de 56% din capitalul social, restul acțiunilor Intercapital Invest sunt deținute de fondatori și alte persoane fizice și juridice române.

Echipa Intercapital Invest numără treizeci de persoane cu activități în front office, brokeraj, analiză financiară, tranzacționare, back-office, management financiar-contabil și domeniul juridic. Conducerea executivă a companiei este prezentată în continuare:

Răzvan Pașol, Președinte - Director General

Experiență pe piața de capital din anul 1998. Responsabilități: management, dezvoltare, promovare și marketing, organizare internă, produse noi, analiză financiară, comunicare. Cursuri și specializări: Academia de Studii Economice București; Master of Business Administration, Pepperdine University, California, Statele Unite ale Americii; cursuri de agent de valori mobiliare, consultant de plasament, agent de valori mobiliare de bursă, agent de bursă, control intern, agent BMFMS

Mihai Piscan, Director General Adjunct

Experiență pe piața de capital din anul 2002. Responsabilități: Coordonare tranzacționare acțiuni, obligațiuni și derivate, analiză financiară, management, promovare și marketing. Cursuri și specializări: Academia de Studii Economice București: Master de Management Financiar și Piețe de Capital, Academia de Studii Economice: Facultatea de Finanțe Asigurări, Bănci și Burse de Valori Business; cursuri de agent de valori mobiliare, agent de bursă, agent BMFMS, cursuri de consultant de plasament.

Roxana Bălănescu, Director Economic

Experiență pe piața de capital din anul 1997. Responsabilități: Managementul activităților financiar-contabile, administrative și de raportare. Cursuri și specializări: Academia de Studii Economice București - Facultatea de Contabilitate și Informatică de Gestiune, Specializarea Gestiunea și analiza financiară a întreprinderii; studii postuniversitare de audit, expert contabil, cursuri de agent de servicii de investiții financiare, contabil de bursă.





SERVICII OFERITE

Serviciile oferite de Intercapital Invest sunt structurate pe două direcții majore:

- servicii de intermediere a tranzacțiilor pe piața de capital și de consultanță financiară.
- servicii specializate pe piața de capital pentru segmentul clienților instituționali.

Serviciile de intermediere a tranzacțiilor cuprind:

- Vânzări și cumpărări de acțiuni și obligațiuni tranzacționate la Bursa de Valori București și pe sistemul Rasdaq, în condiții de operativitate, eficiență și profesionalism. Tranzacționarea se poate face fie în varianta asistată de un broker, fie prin sistemul de tranzacționare online ktrade.ro;
- Intermedierea tranzacțiilor cu instrumente derivate (contracte futures și options) tranzacționate la Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu (BMFMS);
- Investiții în gama de fonduri Certinvest ce include fondul de acțiuni Intercapital, fondul diversificat Capital Plus, fondul de obligațiuni Orizont și fondul monetar Tezaur;
- Servicii extinse de consultanță și analiză financiară.



Detalii suplimentare despre serviciile oferite sunt disponibile pe pagina internet a companiei la adresa www.intercapital.ro;

Pentru segmentul clienților instituționali Intercapital Invest oferă următoarele tipuri de servicii:

- Intermedierea ofertelor publice de cumpărare sau de preluare a acțiunilor tranzacționate la bursă sau pe Rasdaq;
- Finanțări prin piața de capital pentru societăți comerciale prin emisiuni publice de acțiuni și obligațiuni;
- Operațiuni de transformare a firmelor în societăți deschise prin oferte publice inițiale de vânzare de acțiuni, urmate de listarea acțiunilor la Bursa de Valori București sau pe Rasdaq;
- Consultanță financiară pentru stabilirea unei strategii de investiții în acțiuni, finanțare prin emisiuni de acțiuni și obligațiuni sau promovarea pe piața de capital.

PROIECTE

Printre proiectele cu care ne mândrim se numără:

- Sistemul de analiză financiară **Intercapital Start** ce include informații complete, indicatori, grafice și date despre toate instrumentele financiare disponibile pe piața de capital: acțiuni, obligațiuni, fonduri de investiții, contracte futures și options, indici bursieri, drepturi de preferință și oferte publice inițiale. Sistemul poate fi testat în mod gratuit pe siteul www.intercapital.ro.
- Intermedierea unui număr semnificativ de **oferte publice** de vânzare de obligațiuni, inclusiv prima asemenea ofertă încheiată cu succes în România și oferta de obligațiuni a Băncii Mondiale în țara noastră; intermedierea altor operațiuni complexe precum delistarea Eurom Bank sau listarea primei firme de leasing din România;
- Pagina Pieței de Capital din România, www.kmarket.ro – serviciu gratuit de informare și analiză a pieței de capital, ce conține informații, opinii și date despre investiții financiare, acțiuni, obligațiuni, derivate și fonduri de investiții;
- Buletinul bursier gratuit **Puls Capital**, transmis săptămânal prin email din 1998, ce conține analize la zi despre evoluția acțiunilor listate la bursă și pe Rasdaq, indicatori financiari, rapoarte și materiale explicative. Pentru un abonament gratuit consultați siteul kmarket.ro.



Cartea **Ghid de Investiții Personale** publicată împreună cu **Certinvest**, ce include informații, explicații și elemente despre investițiile financiare, acțiuni, obligațiuni, fonduri de investiții, bănci și credite, piața monetară, instrumente derivate, leasing, asigurări și imobiliare.

- Concursul bursier cu premii **MarketMaker** și adresat persoanelor care doresc să testeze și să se familiarizeze cu mecanismele pieței de capital. Jucătorii pot realiza tranzacții virtuale de cumpărare sau vânzare de acțiuni, folosind mecanismele, acțiunile și prețurile reale de la bursă.
- **Indicele Fondurilor Mutuale (IFM)**, primul și singurul instrument de analiză și evaluare a performanțelor medii ale fondurilor mutuale din țara noastră și acordarea de consultanță pentru lansarea a trei fonduri de investiții.



DE CE INTERCAPITAL INVEST?

- **Consultanță:** Intercapital Invest oferă toate informațiile, datele, analizele și recomandările de care clienții au nevoie pentru investițiile pe piața de capital, inclusiv acces la sistemul Intercapital Start, unul dintre cele mai avansate sisteme de analiză financiară din România.
- **Experiență:** Compania este prezentă pe piața de capital din 1995, fiind un membru fondator al bursei de valori.



Servicii diverse: serviciile oferite includ intermediere de tranzacții cu acțiuni listate la bursa de valori și pe Rasdaq, obligațiuni municipale și corporative, plasamente în fonduri de investiții de acțiuni, de obligațiuni, diversificate și monetare, și intermedierea tranzacțiilor cu contracte futures și options.

- **Servicii integrate:** Intercapital Invest oferă posibilitatea păstrării numerarului în fondul monetar Tezaur, precum și posibilitatea creării de portofolii complexe de acțiuni, obligațiuni, derivate și fonduri de investiții.
- **Inovație și diversificare:** compania prezintă permanent oferte speciale, analize și rapoarte, recomandări și proiecte noi, pentru ca activitatea de tranzacționare să fie permanent interesantă și dinamică.
- **Profesionalism:** Intercapital Invest dispune de specialiști cu experiență pe piața de capital în domenii foarte diverse: tranzacționare acțiuni, analiză tehnică, analiză fundamentală, tranzacționare obligațiuni, analiză fonduri de investiții, piața monetară, derivate.
- **Reputație:** Activitatea societății și proiectele sale sunt cunoscute investitorilor pe piața de capital din presă, din rapoartele publicate sau de pe internet. Intercapital Invest are o reputație construită în timp pe baza profesionalismului, calității și proiectelor derulate.
- **Structură eficientă de costuri:** Comisioanele sunt aliniate la nivelele existente în piață, dar serviciile oferite sunt premium. Nu există costuri ascunse și nu se percep taxe de administrare, deschidere de cont, transfer, consultanță, virament sau retragere.

- **Valoare adăugată:** un CD cu analize și prezentări despre piața de capital și cartea «Ghid de Investiții Personale» pentru fiecare investitor nou.
- **Siguranță și încredere:** Intercapital Invest aparține grupului de firme al Fondului Româno-American pentru Investiții, o investiție a Congresului Statelor Unite ale Americii în România. Directorul general al Intercapital Invest este implicat în activitatea societății din 1999.
- **Adaptare permanentă la nevoile clienților:** echipa Intercapital Invest este receptivă la sugestiile clienților. Multe din serviciile, rapoartele și facilitățile oferite au avut la bază idei transmise de clienți.



ANEXĂ

Evoluția pieței de capital în 2006.
Indicatori și performanțe.

Anul 2006 a fost un an relativ bun din punct de vedere al investițiilor pe piața de capital, însă unele performanțe au fost sub așteptări. Indicele BET, ce exprimă creșterea medie a prețurilor acțiunilor listate la bursă, a înregistrat o creștere de 22% în 2006. Performanța rămâne solidă față de nivelul dobânzilor bancare la depozite, fiind de aproximativ trei ori mai mare decât acesta. Cu toate acestea, 22% este cea mai redusă creștere anuală a indicelui din ultimii șase ani.

Cea mai bună performanță la categoria I a fost cea a acțiunilor Alro Slatina (ALR), cu un randament total de 80% în 2006 (câștigurile prezentate în continuare în acest material sunt câștiguri totale, ce iau în calcul creșterile de preț, dividendele și majorările de capital social). Producătorul de aluminiu a avut un an foarte bun, înregistrând la sfârșitul trimestrului trei 2006 o rată de profit de 14%, de două ori mai mare decât cea de la sfârșitul anului precedent, și aprobând tot anul acesta fuziunea prin absorbție cu Alprom Slatina. Pe locul doi în topul creșterilor la categoria I s-au situat acțiunile Antibiotice Iași (ATB). Compania ieșeană este unul dintre cei mai puternici producători locali de medicamente, și se află în plin proces de privatizare.

Compania de construcții Impact (IMP) a adus investitorilor în acțiunile sale un câștig surprinzător de 65%, după ce în 2005 acesta fusese de numai 5%. Rezultatele financiare nu s-au îmbunătățit în 2006 pe fondul creșterii concurenței și micșorării marjelor de profit; veniturile totale obținute pe primele trei trimestre au fost de numai două treimi din cele din perioadă similară a lui 2005, iar profitul înregistrat pe primele 9 luni ale lui 2006 a fost cel mai mic din ultimii cinci ani. Impact a încheiat primele 9 luni ale lui 2006 cu o rată de profit de numai 3,5% (față de 6,09% în 2005, 32,38% în 2002). Compania a sărbătorit anul acesta promovarea acțiunilor la categoria I a bursei și și-a continuat politica de distribuție de acțiuni gratuite.

Performanțe foarte bune la categoria I au mai înregistrat acțiunile producătorului de medicamente Biofarm (BIO, +63%), care și-a menținut o rată de profit în jur de 20%, a efectuat o majorare de capital din fonduri proprii, și rămâne în continuare o țintă de preluare; acțiunile Transelectrica (TEL, primul emitent din domeniul utilităților listat la bursă) au crescut cu 48% în cele numai patru luni de la listare și cu 101% față de prețul din ofertă publică pe fondul unor rezultate foarte bune; acțiunile Turbomecanica (TBM, +46%) pe fondul unei splitări a acțiunilor și a desființării asociației salariaților, ce deschide posibilitatea preluării de un investitor strategic sau financiar.

Acțiunile societăților de investiții financiare au dezamăgit anul acesta, în ciuda potențialului ridicat de apreciere a prețului pe fondul subevaluării acțiunilor BCR din portofolii. Acțiunile SIF au adus investitorilor câștiguri între 4,44% (SIF4 Muntenia) și 40,35% (SIF2 Moldova). Cu o creștere de 32,41%, indicele SIF, BET-FI, a înregistrat o performanță mai bună decât indicele BET, însă aceasta rămâne mult sub performanțele istorice (creșterea medie anuală a BET-FI în perioada 2001-2005 a fost de 113%). Deși acțiunile SIF s-au menținut în topul lichidității la bursă, investitorii în acestea par să aștepte următoarea mutare a Erste Bank, noul acționar majoritar al BCR, în ceea ce privește acțiunile băncii deținute de SIF-uri.

Și alte vedete ale bursei au dezamăgit. Petrom (SNP) a adus investitorilor un câștig de numai 18% deși a obținut rezultate bune în 2006. Și aici investitorii par să aștepte, decizia în acest caz fiind distribuția la un preț redus a unui pachet de 8% din acțiunile companiei către salariații acesteia. Banca Română pentru Dezvoltare (BRD) a adus performanțe mai bune (+32%), însă a încheiat anul cu un indice P/E de 22, față de 17 la sfârșitul anului precedent.

Banca Transilvania (TLV), vedeta de necontestat în anii precedenți, a adus un randament total dezamăgitor de numai 23%. Indicele P/E al băncii a depășit 35, după ce încheiase anul precedent la 30 – conjunctura în care randamentele procentuale de trei cifre din trecut nu par a se mai repeta prea curând. Banca Carpatica (BCC) a evoluat similar, încheind anul cu un indice P/E în jur de 30 și aducând un randament de 21%. Ambele bănci rămân ținte de preluare (finalizarea unei preluări în viitorul previzibil fiind mai probabilă pentru Carpatica); însă în ideea unor posibile preluări, prețul acțiunilor celor două bănci a crescut destul de mult în ultimii ani.

Cele mai slabe performanțe la categoria I au fost înregistrate de acțiunile Otelinox (INX, -0,91%, delistate la cerere în 2006), Rafinăria Astra Română (ASP, -13,37%, aflată în încetare a activității operaționale și delistată în 2006) și Azomureș Târgu Mureș (AZO, -39,58%, rezultate financiare nefavorabile – pierdere la nouă luni pentru prima dată în ultimii cinci ani).

Zece din cele 45 de acțiuni tranzacționate la categoria a II-a a bursei au adus câștiguri de peste 50% investitorilor, iar 22 au adus câștiguri peste rata inflației. Ca și anul trecut, cele mai performante acțiuni au fost cele ale unor emitenți mai puțin lichizi, dar tranzacționați la prețuri subevaluate în piață și cu o situație financiară bună sau în creștere.

Cea mai bună performanță la categoria a II-a (și, de altfel, la BVB) a fost adusă de acțiunile Mechel Târgoviște (COS). După privatizare, producătorul de oțel a intrat pe profit în trimestrul III 2006 (după ce în fiecare trimestru din ultimii cinci ani compania a fost pe pierdere). Creșterea de 721% a prețului a intervenit într-o perioadă foarte scurtă, în ultimele două luni ale anului; lichiditatea, însă, se menține foarte scăzută, cu o medie a valorii tranzacțiilor zilnice de numai 3.416 lei în 2006. Pe locul doi în topul performanțelor s-au situat acțiunile TMK – Artrom (ART) cu o performanță de +242%. Artrom s-a aflat în top și în 2005, când a adus investitorilor un câștig de 131%. Performanțele sunt explicabile: compania avea la sfârșitul lui 2004 un P/E de numai 2,50. Creșterile succesive de preț din ultimii doi ani au adus indicele la o valoare mai rezonabilă de 13.

Celelalte două acțiuni cu câștiguri de peste 100% în 2006 au fost Rompetrol Well Services (PTR, +240%), un emitent care a crescut în mod previzibil după ce încheiase anul 2005 cu un P/E de numai 3,08 și a înregistrat un an 2006 bun, și Aerostar Bacău (ARS, +105%), care a avut o traiectorie similară, cu un an 2006 bun după ce încheiase 2005 cu un indice P/E de numai 6,98. Câștiguri bune au mai adus și acțiunile Prodplast (PPL, +80,76%) - indice P/E de 7,7 la sfârșitul lui 2005, rezultate bune și o majorare de capital cu numerar la preț atractiv; Policolor (PCL, +75%) - rezultate bune, P/E mic la sfârșitul lui 2005, câteva tranzacții mari în 2006; Șantierul Naval Orșova (SNO, +70,45%) - profitabilitate de 8% pe primele nouă luni 2006 față de 2% în 2006; Sinteza Oradea (STZ, +69,80%) - rezultate financiare în creștere, capitalizare mică și o serie de tranzacții mari pe fondul desființării asociației salariaților; Broker Cluj (BRK, +66,63%); Carbochim Cluj-Napoca (CBC, +62,44%) - rezultate financiare în creștere.

Emitenții menționați mai sus sunt în general prea puțin lichizi și vizibili. Excepția o constituie Broker Cluj, cu o medie a tranzacțiilor zilnice de 478 mii lei în 2006. Societatea de brokeraj clujeană a adus investitorilor un câștig de 160% în 2005 (față de prețul din oferta publică); în 2006 câștigul a fost de 67%, cea mai bună performanță din cadrul sectorului financiar de la BVB. Broker înregistrează o rată de profitabilitate de 49% și un indice P/E de numai 12,82.

16 acțiuni de la categoria a II-a au adus pierderi în 2006. Dezamăgirile categoriei au fost Petrolexportimport (PEI, -0,22%), la care dividendele generoase nu au putut compensa scăderea de preț, Bermas Suceava (BRM, -5,51%), în urmă cu mai mulți ani una din vedetele bursei, și Flamingo București (FLA, -10,13%), care a derulat o operațiune spectaculoasă de preluare a grupului Flanco, preluare ce a generat însă costuri suplimentare pentru companie. Cele mai mari scăderi au aparținut acțiunilor Rulmentul Brașov (RBR, -25,45%), Amonil Slobozia (AMO, -30,12%) și Carbid Fox Târnăveni (CRB, -59,81%), aceasta din urmă fiind delistată în 2006 și deținând și în 2005 poziția emitentului cu cea mai mare pierdere adusă investitorilor (-63,16%).

Anul 2006 a adus numai două listări noi la bursă: acțiunile Mecanica Ceahlău (MECF), transferate de pe Rasdaq și Transelectrica (TEL), compania națională de transport a energiei electrice fiind primul emitent din domeniul utilităților listat la bursă.

Creșterea prețurilor acțiunilor a adus indicele P/E mediu al BVB la 18,49 la sfârșitul lui 2006 (calculat ca medie aritmetică pe baza tuturor acțiunilor listate, cu profiturile pe ultimele patru trimestre încheiate în Septembrie 2006, și numai pentru emitenții cu profit; valorile aberante peste 50 nu au fost luate în calcul). Pentru comparație, valoarea medie calculată în același mod la sfârșitul lui 2005 era de 15,78. Același indicator calculat numai pentru categoria I a crescut de la 19,29 în 2005 la 23,70 în 2006.

Câștigurile din dividende s-au redus în continuare. Sporul de performanță pentru investitori adus de dividendele plătite în 2006 a fost de numai 1,44%, față de 2,57% în 2005 și 16% în 2004 (medii calculate pe toți emitenții BVB). Numai 18 din societățile listate au acordat dividende în 2005 (plătite în 2006), față de 21 în 2004 (plătite în 2005), 25 în 2003 (plătite în 2004) și 27 în 2002 (plătite în 2003). 13 emitenți au derulat în 2006 majorări de capital din fonduri proprii sau cu numerar la un preț pe acțiune sub cel din piață (în 2005 numărul acestor emitenți a fost 14). Sporul mediu de randament din aceste operațiuni a fost de 8,09% (față de 13,2% în 2005; medii calculate pe toți emitenții BVB).

Volatilitatea a scăzut în 2006 față de anul precedent. Astfel, abaterea medie pătratică a rentabilităților zilnice ale BET a scăzut la 1,36%, față de 1,99% în 2005. Volatilitatea rămâne însă mai mare decât în alți ani (același indicator a fost 1,10% în 2004).

Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni listate la bursă a crescut cu numai 27% în 2006, de la 7,81 miliarde lei (2,15 miliarde EUR) în 2005 la 9,89 miliarde lei (2,80 miliarde EUR), cauzele fiind în linii mari similare cu cele care dictează evoluția prețurilor (lipsa listărilor noi, atingerea unor prețuri corecte pentru multe din vedetele bursei). Numărul intermediarilor care au realizat tranzacții la BVB în 2006 a crescut ușor la 73, față de 70 în 2005 și 67 în 2004. Capitalizarea bursieră a avut o dinamică similară cu cea a valorii tranzacțiilor, înregistrând o creștere de 30,8%, de la 56,07 miliarde lei (15,31 miliarde EUR) în 2005 la 73,34 miliarde lei (21,41 miliarde EUR) în 2006.

În 2006 s-au derulat numai trei oferte publice inițiale în țara noastră (față de trei în 2005 și una în 2004). Prima a fost cea a Transelectrica, derulată în iunie, ce a reprezentat un succes remarcabil: în oferta s-au pus în vânzare 7,3 milioane acțiuni și s-au subscris 47,3 milioane, un număr de peste 6 ori mai mare. La acest succes a contribuit profilul emitentului (poziția de monopol, stabilitatea activității), un preț stabilit în mod corect în IPO și rezultate financiare foarte bune.

În decembrie s-au derulat încă două oferte publice inițiale. Oferta CCC Blue Telecom, al treilea operator de cablu TV din România, s-a încheiat fără succes, fiind subscrise 1,9 milioane acțiuni față de 19,9 milioane oferite; problema a constituit-o intervalul de preț prea mare al ofertei față de valoarea, rezultatele și structura de servicii a companiei. A doua ofertă din decembrie a fost cea a Alumil Rom Industry, subsidiară a grupului elen Alumil cu activități în domeniul producției de profile de aluminiu pentru construcții. Numărul acțiunilor subscrise a fost de 16 ori mai mare decât numărul acțiunilor oferite. Listarea acțiunilor este așteptată pentru luna ianuarie 2007.

Anul 2006 a adus și câteva evenimente importante pe piață. Astfel, în acest an s-a finalizat fuziunea dintre Bursa de Valori București și Rasdaq. Fuziunea celor două piețe reprezintă unul dintre cele mai importante evenimente ale pieței de capital din România, consolidarea acestora ducând la creșterea vizibilității sale pe plan regional și internațional. Fuziunea dintre BVB și BMFMS, aflată în studiu de mai mult timp, a fost respinsă în 2006 de către

a acționarii bursei de valori. În aceste condiții, BVB a anunțat lansarea unei platforme proprii de tranzacționare a instrumentelor derivate în viitorul apropiat, ce va utiliza SNCDD ca și casa de compensație. La rândul său, BMFMS a anunțat lansarea unei platforme de tranzacționare a acțiunilor. Tot în 2006 CNVM a aprobat înființarea depozitarului central, instituție ce preia funcțiile de compensare, decontare, depozitare și registru a valorilor mobiliare.

Pe sistemul Rasdaq evoluțiile au fost ușor diferite față de cele de la bursă. Indicele compozit Rasdaq-C a înregistrat o creștere de 34,17% în 2006 (față de +1,13% în 2005), în timp ce indicele primei categorii a Rasdaq, RAQ-1, a crescut cu nu mai puțin de 74,98% (+20,96% în 2005), iar indicele categoriei a doua, RAQ-2, a crescut cu numai 3,34% (+64,36%).

Valoarea tranzacțiilor pe segmentul Rasdaq, unde se tranzacționează numai acțiuni, a scăzut la 253 milioane EUR în 2006, de la 297 milioane în 2005 (-14,8%). Tranzacțiile cu acțiuni pe Rasdaq reprezintă numai 9% din valoarea tranzacțiilor cu acțiuni la BVB. Capitalizarea pieței a crescut de la 2,2 miliarde EUR în 2005 la 3,1 miliarde în 2006 (+39,5%). Pe Rasdaq se tranzacționează acțiunile a 9 emitenți la categoria I, 13 la categoria a II-a și 2.397 la categoria de bază. Cei mai lichizi emitenți în 2006 au fost Condmag Brasov (COMI), Dafora (DAFR), Asirom (ASRA), Albalact Alba Iulia (ALBZ), Mittal Steel Roman (PTRO) și Grivița București (GRIT).

Anul 2006 a fost un an foarte bun pentru segmentul obligațiunilor corporative. În septembrie Banca Mondială a lansat în România o emisiune publică de obligațiuni în valoare de 525 milioane RON, aceasta fiind prima emisiune a unei instituții financiare internaționale din țara noastră și cea mai mare emisiune de obligațiuni derulată până la acest moment în România. Emisiunea s-a bucurat de succes, iar numărul obligațiunilor subscrise a fost 635.948, față de 525.000 obligațiuni emise și alocate.

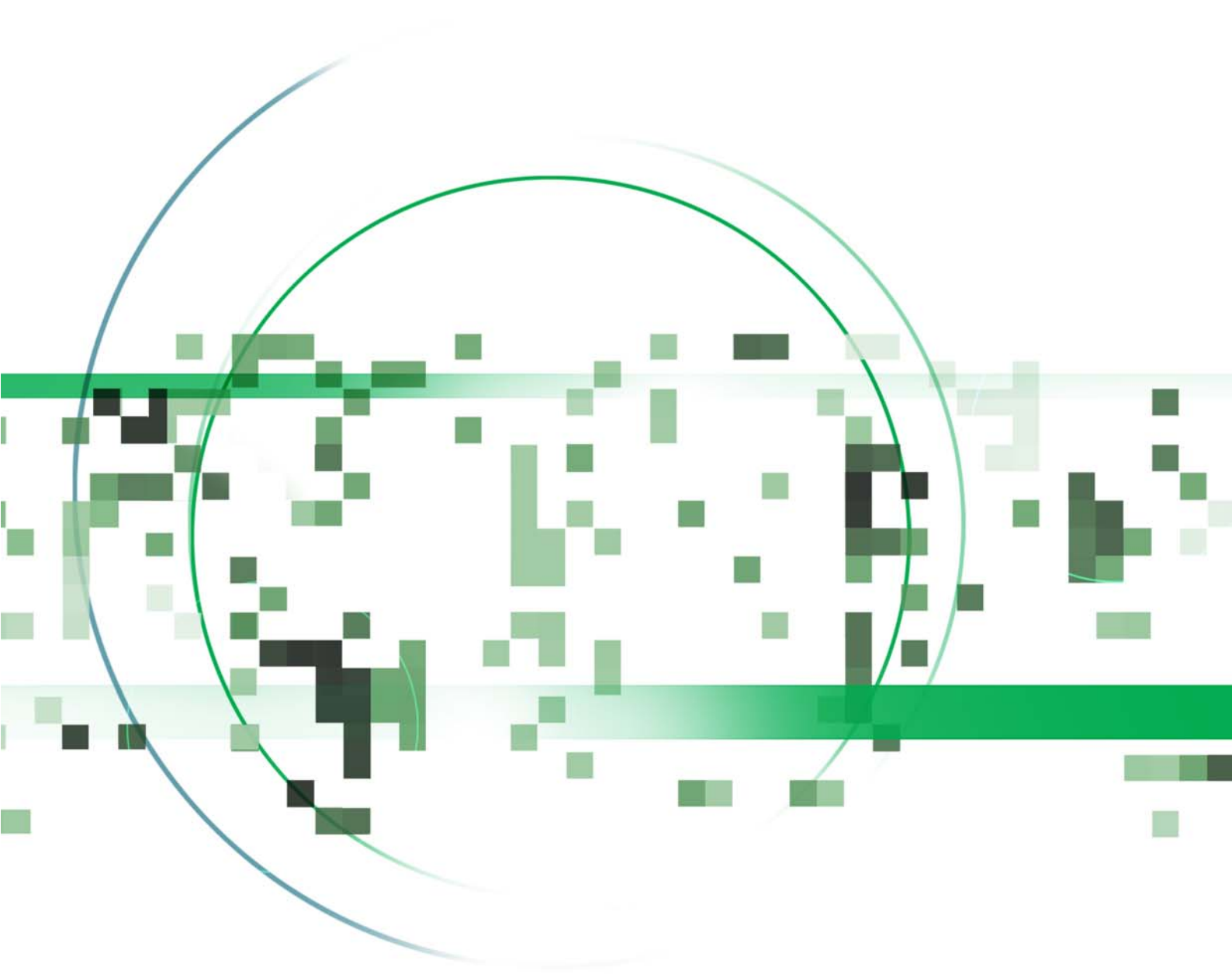
O altă emisiune de obligațiuni spectaculoasă derulată în 2006 a fost cea a Băncii Comerciale Române, cea mai mare bancă din România. Emisiunea a avut o valoare de 200 milioane lei și a fost suprasubscrisă cu 21,5% (2.428.278 obligațiuni subscrise față de 2.000.000 obligațiuni emise și alocate). Alte două bănci comerciale au emis obligațiuni prin ofertă publică în 2006: Procredit Bank (70.000 obligațiuni cu valoare de 500 lei puse în vânzare, 138.326 obligațiuni subscrise, 80.500 obligațiuni alocate) și Banca Comercială Carpatica (400.000 obligațiuni cu valoare de 100 lei puse în vânzare, 367.992 obligațiuni subscrise).

Prin sistemele BVB se tranzacționau la sfârșitul anului 2006 șapte emisiuni de obligațiuni corporative (față de șase în 2005) și 11 emisiuni de obligațiuni municipale (față de 15 în 2005). Rata medie a dobânzii obligațiunilor corporative în lei era la sfârșitul anului 2006 de 9,24%, în creștere față de 6,89% la sfârșitul lui 2005. Rata medie a dobânzii obligațiunilor municipale era la sfârșitul anului de 9,84%, în creștere față de 8,05% în 2006. Valoarea tranzacțiilor cu obligațiuni la BVB s-a ridicat la 422,1 milioane lei (121,1 milioane EUR), reprezentând o valoare record și o creștere de aproape patru ori față de valoarea din 2005 (107,6 milioane lei).

Numărul fondurilor mutuale din România atinsese 32 la sfârșitul anului (noiembrie 2006), iar valoarea activelor acestora era de 595,6 milioane lei (177,4 milioane EUR), față de 23 de fonduri cu active de 339,1 milioane lei (93,6 milioane EUR) în decembrie 2005. Din totalul activelor în 2006, 19,9% erau deținute de 2 fonduri monetare, 9,5% de 7 fonduri de obligațiuni și instrumente cu venit fix, 38,7% de 11 fonduri diversificate și 31,9% de 12 fonduri de acțiuni. Indicele Fondurilor Mutuale (IFM), indicator mediu ce exprimă evoluția tuturor fondurilor mutuale românești, a câștigat 8,58% față de sfârșitul anului 2005.

Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu a derulat tranzacții cu 4.268.709 contracte futures și options în 2006, în valoare totală de 9,7 miliarde lei (2,8 miliarde EUR), o valoare record reprezentând 98% din valoarea tranzacțiilor cu acțiuni BVB (la BMFMS, însă, toate tranzacțiile sunt în marjă, valoarea totală a contractelor fiind mult mai mare decât valoarea marjelor depuse de investitori; la BVB toate decontările s-au făcut în 2006 la valoarea intergală a tranzacțiilor).

Considerăm că 2007 va fi în continuare un an bun pentru investitorii pe piața de capital, chiar dacă randamentele medii vor fi mai mici decât cele din perioada 2001-2005. Aderarea României la Uniunea Europeană, alături de alte evenimente așteptate în următorii ani (listări noi, introducerea de instrumente noi pe piață) vor menține cu siguranță un interes ridicat din partea investitorilor.



SSIF INTERCAPITAL INVEST SA

Bd. Aviatorilor Nr. 33, București

tel: 222 8731 | office@intercapital.ro

BUCUREȘTI | BAIA MARE | CONSTANȚA | BACĂU | CRAIOVA | PITEȘTI

www.intercapital.ro | www.kmarket.ro | www.ktrade.ro | www.marketmaker.ro