

## Raport de final de an - 2018

Indice	Mediana PER
BET	7.90
FTSE 100	16.27
DAX	14.02
CAC 40	16.15
BUX	13.88
WIG	9.74
DJIA	17.45
Nasdaq	16.26
S&P 500	18.17

Sursa: analiza Tradeville

### Evolutia indicilor la 20 decembrie 2018 fata de inceputul anului

Indici	29.12.2017	20.12.2018	%Var
BET	7,753.74	7,332.71	-5.4%
BET-FI	39,643.35	33,978.68	-14.3%
BET-TR	10,422.60	10,771.25	3.3%
BET-NG	651.63	613.71	-5.8%
FTSE 100	7,687.80	6,711.93	-12.7%
DAX	12,917.64	10,611.10	-17.9%
CAC 40	5,312.56	4,692.46	-11.7%
WIG	63,746.20	58,119.29	-8.8%
BUX	39,377.31	39,376.52	0.0%
Dow Jones	24,719.22	22,859.60	-7.5%
Nasdaq-C	6,903.39	6,528.41	-5.4%
S&P 500	2,673.61	2,467.42	-7.7%
Nikkei 225	22,764.94	20,392.58	-10.4%
Hang Seng	29,919.15	25,623.53	-14.4%
Shanghai	3,307.17	2,536.27	-23.3%

Sursa: BVB, Infront

### Evolutia indicilor in S1 2018 fata de inceputul anului

Indici	29.12.2017	29.06.2018	%Var
BET	7,753.74	8,087.01	4.3%
BET-FI	39,643.35	37,685.16	-4.9%
BET-TR	10,422.60	11,573.74	11.0%
BET-NG	651.63	677.8	4.0%
FTSE 100	7,687.80	7,636.90	-0.7%
DAX	12,917.64	12,306.00	-4.7%
CAC 40	5,312.56	5,323.53	0.2%
WIG	63,746.20	55,954.44	-12.2%
BUX	39,377.31	36,127.71	-8.3%
Dow Jones	24,719.22	24,271.41	-1.8%
Nasdaq-C	6,903.39	7,510.30	8.8%
S&P 500	2,673.61	2,718.37	1.7%
Nikkei 225	22,764.94	22,304.51	-2.0%
Hang Seng	29,919.15	28,955.11	-3.2%
Shanghai	3,307.17	2,847.42	-13.9%

Sursa: BVB, Infront

### Evolutia pietei de capital

Dupa un an 2017 in care indicele BET a inregistrat un randament ce include dividendele de 19%, evolutie sustinuta de cresterea sincronizata a pietelor la nivel global (MSCI All Country Word s-a apreciat cu 23.95%), date macroeconomice solide si o volatilitate a pietelor financiare neobisnuit de redusa, anul 2018 a adus o schimbare radicala a mediului investitional global.

### Principalele evenimente ce au influentat piata in 2018

In luna februarie 2018 am asistat la un val de scadere semnificativa a pietei americane, indicii Dow Jones Industrial Average si S&P 500 inregistrand cele mai mari scaderi absolute din istorie in timpul unei sedinte de tranzactionare de 1,175.2 puncte respectiv 113.19 puncte, in timp ce volatilitatea pe piata americana masurata prin indicele VIX a inregistrat o crestere intraday istorica de 115.6%.

Volatilitatea de pe pietele vestice s-a resimtit si la Bucuresti, dar impactul a fost atenuat (depreciindu-se cu doar 5.6%) prin comparatie cu principalii indici americani, care au scazut in medie cu 10% intr-un interval de 2 saptamani sau cu principalii indici regionali WIG si BUX, care s-au depreciat in medie cu 8%.

Cresterea economica sincronizata la nivel global si evolutia pozitiva a pietelor financiare din anul precedent, au condus la inregistrarea celui mai mare numar de companii ce s-au listat la Bucuresti in timpul unui an, anul 2017 devenind un an de referinta pentru BVB. Desi inceputul de an nu a oferit un mediu propice derularii ofertelor publice initiale, Purcari Wineries a reusit sa atraga prin intermediul bursei 186 mil. RON si a finalizat cu succes singurul IPO a pietei reglementate de la BVB din acest an.

Contrar evolutiei principalilor indici din regiune WIG si BUX, dupa data de 8 februarie 2018, BET-ul a revenit pe un trend ascendent, data ce coincide cu publicarea memorandumului prin care statul solicita companiilor in care detine o pozitie majoritara sa repartizeze 90% din profiturile companiilor sub forma de dividende. In acest context, randamentul dividendelor initiale ale companiilor din indicele BET a fost de 7.73%, crescand cu 0.83 puncte procentuale fata de cele platite de companii in 2017.

Redeschiderea subiectului nationalizarii fondurilor de pensii administrate privat Pilon 2 si reducerea contributiei catre acestea de la 5% la 3.75% a condus la scaderea indicelui BET pe parcursul perioadei 26 aprilie 2018 – 31 mai 2018.

Sezonul de raportari semestriale a creat un val de optimism asupra pietei locale de capital, optimism ce a sustinut reluarea trendului ascendent al indicelui BET. Decizia statului roman de a solicita dividende suplimentare de la companiile unde este actionar majoritar a contribuit la continuarea tendintei ascendente a pietei locale chiar in contextul unor scaderi semnificative ale pietelor dezvoltate in ultimile 3 luni ale anului. Astfel, in perioada ianuarie - noiembrie 2018, Bursa de la Bucuresti a fost cea mai performanta piata din Uniunea Europeana, reusind sa inregistreze un randament de doua cifre, +11.76%.

Cu doar sapte zile de tranzactionare inainte de inchiderea anului bursier, performanta pietei de capital autohtone a fost erodata semnificativ de proiectul de Ordonanta de Urgenta anuntat de Ministrul Finantelor ce prevede 11 modificari de ordin fiscal. Printre aceste prevederi cele mai importante modificari cu impact semnificativ asupra emitentilor de la BVB sunt schimbarile legislative asupra Pilonului 2 de pensii, impozitarea activelor Institutilor Bancare, impunerea unei impozitari pe cifra de afaceri pentru companiile din energie si telecomunicatii, respectiv plafonarea pretului maxim de vanzare a gazelor naturale extrase pe teritoriul Romaniei la 68 RON/MWh.

## Raport de final de an - 2018

### Evolutia indicilor in S2 2018 fata de sfarsitul S1 2018

Indici	29.06.2018	20.12.2018	%Var
BET	8,087.01	7,332.71	-9.3%
BET-FI	37,685.16	33,978.68	-9.8%
BET-TR	11,573.74	10,771.25	-6.9%
BET-NG	677.8	613.71	-9.5%
FTSE 100	7,636.90	6,711.93	-12.1%
DAX	12,306.00	10,611.10	-13.8%
CAC 40	5,323.53	4,692.46	-11.9%
WIG	55,954.44	58,119.29	3.9%
BUX	36,127.71	39,376.52	9.0%
Dow Jones	24,271.41	22,859.60	-5.8%
Nasdaq-C	7,510.30	6,528.41	-13.1%
S&P 500	2,718.37	2,467.42	-9.2%
Nikkei 225	22,304.51	20,392.58	-8.6%
Hang Seng	28,955.11	25,623.53	-11.5%
Shanghai	2,847.42	2,536.27	-10.9%

Sursa: BVB, Infront

### Evolutie indicatori macroeconomici

	PIB	Inflatie	Rata Somajului
T1 2017	5.60%	0.14%	5.50%
T2 2017	5.70%	0.70%	4.80%
T3 2017	8.60%	1.44%	4.70%
T4 2017	7.00%	3.06%	4.70%
T1 2018	4.20%	4.66%	4.70%
T2 2018	4.20%	5.23%	4.10%
T3 2018	4.10%	4.88%	3.90%

Sursa: INS

### Asteptari privind evolutia viitoare a pietei

Avand in vedere contextul actual de piata atat la nivel global cat si la nivel local, in care incertitudinea la nivel politic incepe sa aiba poate mai mult ca niciodata impact asupra pietelor financiare este dificil de trasat o linie clara a evolutiei viitoare a Bursei de la Bucuresti. Pentru anul viitor pe ordinea de zi se afla proiecte importante ale operatorului pietei de capital locale, proiecte ce au ca scop aducerea bursei locale la un nivel superior si cresterea lichiditatii. Ne asteptam ca politica de dividend agresiva impusa de stat companiilor in care detin o pozitie majoritara sa continue, inasa daca masurile fiscale propuse recent de Ministerul Finantelor se aproba in forma initiala, sectorul energetic va fi serios afectat prin diminuarea veniturilor si a profiturilor companiilor, respectiv prin scaderea atractivitatii lor pe piata de capital. Potrivit celor mai sumbre estimari, o taxa de 3% asupra veniturilor companiilor energetice ar putea pune presiuni serioase pe stabilitatea financiara si pe planurile de investitii ale acestora, punand in pericol siguranta energetica a tarii. Din „vedete” ale BVB, aceste companii ar putea fi privite cu mai mare circumspectie de catre investitori, ceea ce va afecta intreaga piata de capital romaneasca.

Avand in vedere trendul ascendent al dobanzii de politica monetara la nivel local si fazele finale ale ciclului economic in care ne situam, am tinde sa credem ca acest mediu va stimula aparitia noilor oferte publice initiale in 2019. Inasa avand in vedere cresterea volatilitatii medii la nivel global, posibilitatea companiilor de finantare la rate scazute de dobanda in euro cat si instabilitatea politica din ultima perioada reprezinta riscuri ce pot avea o influenta negativa in privinta noilor IPO-uri.

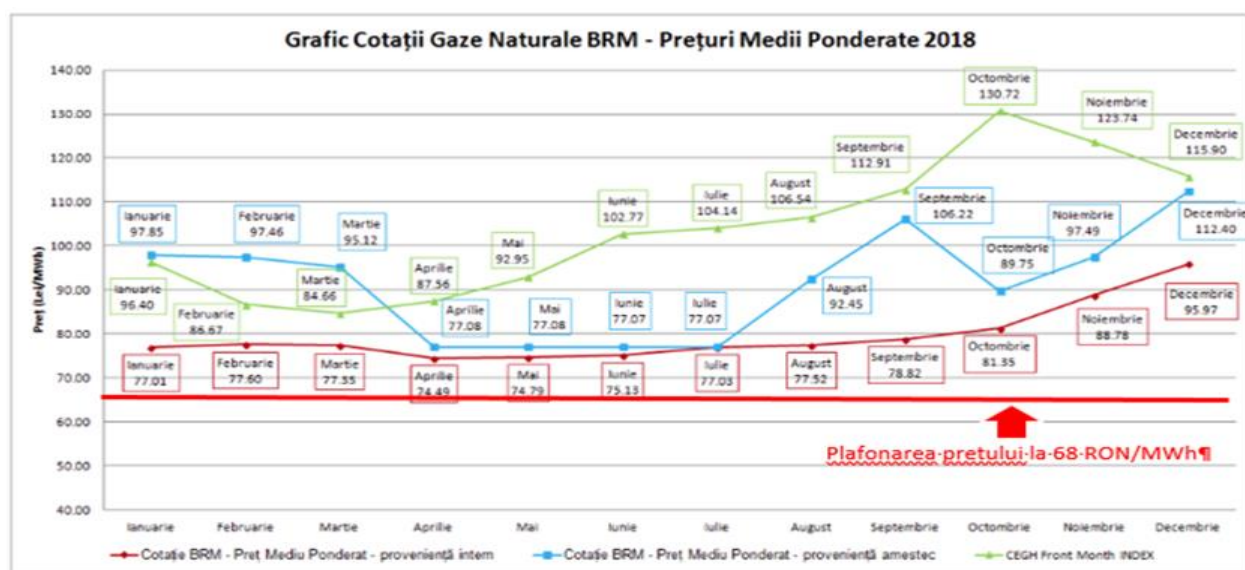
In anul 2018 am remarcat o crestere a apetitului investitorilor pentru obligatiunile corporative care poate fi justificata de randamentul atractiv oferit comparativ cu randamentul altor instrumente cu venit fix, de volatilitatea crescuta a pietelor financiare din ultima perioada si de dorinta investitorilor de a-si diversifica portofoliul investitional. De asemenea, remarcam o deschidere mai mare a companiilor pentru a se finanta prin intermediul obligatiunilor ceea ce poate conduce la o intensificare a emisiunilor in perioada urmatoare. De asemenea, deoarece o parte dintre companiile care se finanteaza prin obligatiuni opteaza pentru listarea emisiunilor la bursa, putem spune ca acestea reprezinta un bun antrenament si un mod de a se acomoda cu cerintele pietei de capital, inainte de o eventuala oferta publica initiala.

## Raport de final de an - 2018

### Explicatia impactului modificarilor de ordin fiscal cuprinse in proiectul de OUG din 19 decembrie 2018 cu impact asupra Emitentilor de la BVB

1. Conform proiectului de OUG, in perioada 1 aprilie 2019 – 28 februarie 2022 companiile si filialele lor ce desfasoara activitati de extractie cat si activitati de vanzare a gazelor naturale extrase de pe teritoriul Romaniei au obligatia sa vanda cantitatile de gaze naturale destinate consumului intern la un pret maxim de pana la 68 RON/MWh.

Dintr-o scurta analiza a evolutiei pretului mediu ponderat al gazelor naturale extrase din Romania pe parcursul anului 2018, observam ca aceasta nu a coborat sub pretul mediu de 74.79 RON/MWh, inregistrand o medie anuala de 81.44 RON/MWh, diferenta intre media anuala si nivelul de plafonare de 68 RON/MWh fiind de aproximativ 16.5%.



Sursa: Bursa Romana de Marfuri

Principalele companii ce desfasoara activitati de extractie si livrare de gaz natural catre sistemul energetic national sunt OMV Petrom si Romgaz.

Tinand cont de ponderile veniturilor din vanzarea gazelor naturale pe piata locala in cifra de afaceri a celor doua companii, diferenta intre pretul mediu realizat de cele doua companii in primul trimestru din 2018 si nivelul propus de plafonare a pretului la maxim 68 RON/MWh, continuarea manifestarii problemelor de declin natural al zacamintelor de gaze naturale si degradarea mediului economic la nivel global ce poate avea un efect negativ si asupra economiei locale implicat asupra cererii de gaze naturale, estimam o degradare a rezultatelor financiare la T1 2019.

OMV Petrom			
Structura cifrei de afaceri (mil. RON)	9M 2018	T1 2018	T1 2019e
Upstream	385.84	117.24	
Downstream din care	15,697.21	4,747.28	
Downstream Oil	12,487.34	3,390.69	
Downstream Gas din care:	3,209.87	1,356.59	
Energie electrica	448.85	145.07	
Gaze naturale	2,761.02	1,211.52	965.60
Corporativ si altele	27.56	10.27	
<b>Total</b>	<b>16,110.61</b>	<b>4,874.79</b>	<b>3,885.71</b>
Ponderea venituri din gaze naturale in total venituri	17.14%	24.85%	
Cantitate de gaze naturale vandute (MWh)	34,440,000.00	14,200,000.00	14,200,000.00
Pret mediu realizat in primele 9 luni din 2018	80.17 RON/MWh	85.32 RON/MWh	68 RON/MWh

Romgaz SA			
Structura cifra de afaceri (mil. RON)	9M 2018	T1 2018	T1 2019e
Venituri totale din contracte cu clienti din care:	3,439.34	1,480.56	
Venituri din gazul vandut- productie interna	2,676.15	1,180.53	1,004.19
Alte venituri	5.26	1.77	
<b>Total cifra de afaceri</b>	<b>3,444.60</b>	<b>1,482.34</b>	<b>1,260.91</b>
Ponderea veniturilor din vanzarea gazului aferent productiei interne in CA	77.80%	79.64%	79.64%
Cantitate de gaze naturale vandute (MWh)	33,500,402.00	14,767,492.00	14,767,492.00
Pret mediu realizat in primele 9 luni din 2018	79.88 RON/MWh	100.38 RON/MWh	68 RON/MWh

Sursa: comunicat companie, analiza proprie

## Raport de final de an - 2018

### Explicatia impactului modificarilor de ordin fiscal cuprinse in proiectul de OUG din 19 decembrie 2018 cu impact asupra Emitentilor de la BVB

2. In forma sa initiala din data de 18 decembrie 2018, OUG viza posibilitatea retragerii anticipate a contribuabililor la Pilonul 2 cu conditia de a indeplini perioada minima de cotizare de 5 ani. In cazul retragerii anticipate a unui participant inainte de deschiderea dreptului la pensie privata, era propusa retinerea unui comision de 2% din valoarea portofoliului de pensii private.

In cursul zilei de 20 decembrie 2018, Premierul Romaniei a anuntat modificarea formei initiale a OUG ce priveste Pilonul 2 de Pensii Administrate Privat, in sensul in care forma modificata reduce comisionul de administrare de la 2.5% la 1%, 0.5% din bani vor merge la Casa de Pensii si 0.5% la Fondul de pensii. De asemenea banii nu pot fi retrasi decat atunci cand se ajunge la varsta de pensionare.

La sfarsitul lunii august 2018, fondurile Pilon 2 de Pensii Administrate Privat detineau active totale in valoare de 46.59 mld. RON, in crestere cu 17.20% fata de sfarsitul anului 2017. De asemenea la sfarsitul primelor 8 luni din 2018, fondurile Pilon 2 inregistrau un numar de 7.19 mil. contribuabili. Dupa cum se poate observa in structura de investii, o pondere semnificativa din portofolii este alocata investitiilor in obligatiuni si titluri de stat, insumand 32.34 mld. RON iar valoarea investitiilor in actiuni totalizeaza ridica 8.81 mld. RON, in crestere cu 12.4% fata de sfarsitul anului 2017.

De specificat faptul ca 89% din totalul activelor Fondurilor de Pensii Administrate Privat Pilon 2 la 30 august 2018 erau investite in Romania. Potrivit Asociatiei pentru Pensii Administrate Privat Pilon 2, peste 20% din volumul tranzactionat la BVB este detinute de Fonduri de Pensii si 7% din datoria publica a Romaniei. Masurile propuse de OUG pentru Pilon 2 afecteaza arhitectura sistemului de pensii private, efectele negative ulterioare urmand sa afecteze piata de capital, aceste fonduri fiind printre cei mai importanti actori ai pietei de capital si pilonii ce au contribuit in ultimii zece ani la dezvoltarea pietei.

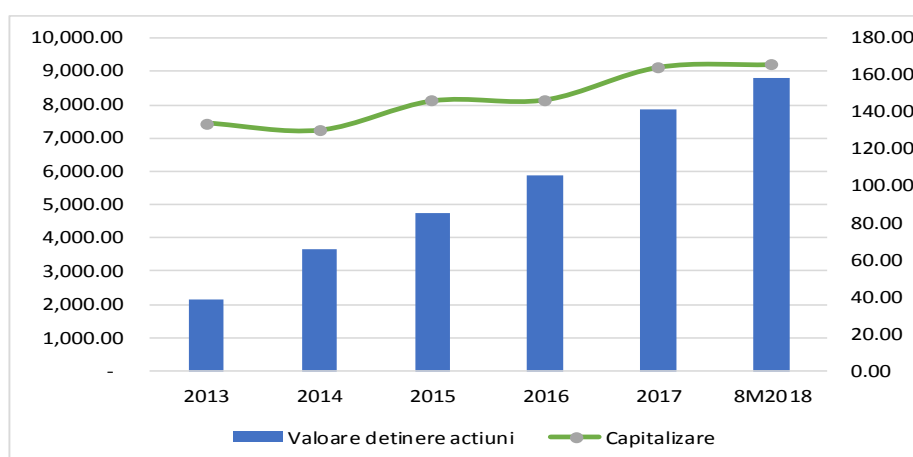
Evolutie Active (mld. RON)	2013	2014	2015	2016	2017	8M 2018
ING	5.24	7.14	9.14	11.51	14.35	16.69
AZT VIITORUL TAU	3.19	4.24	5.41	6.86	8.62	10.06
ALICO	1.96	2.71	3.49	4.45	5.62	6.64
VITAL	0.42	1.71	2.26	2.95	3.78	4.49
ARIPI	1.16	1.60	2.07	2.67	3.4	3.98
BCR	0.80	1.14	1.52	1.99	2.6	3.06
EUREKO	0.79	0	0	0	0	0
BRD	0.39	0.57	0.78	1.04	1.38	1.67
<b>Total active</b>	<b>13.95</b>	<b>19.11</b>	<b>24.67</b>	<b>31.47</b>	<b>39.75</b>	<b>46.59</b>

Sursa: ASF

Structura investitii (mld.ROI)	2013	2014	2015	2016	2017	8M2018
Depozite Bancare	1.19	0.76	1.16	2.26	3.50	3.95
Titluri de stat	9.35	13.02	16.26	20.35	24.43	29.14
Obligatiuni municipale	0.04	0.07	0.36	0.38	0.39	0.29
Obligatiuni corp	0.66	0.8	0.93	1.05	1.21	1.52
Obligatiuni straine neguvernarn	0.06	0.25	0.26	0.36	0.93	1.39
Actiuni	2.14	3.66	4.74	5.9	7.84	8.81
Titluri de participare -OPCVM	0.41	0.58	0.96	1.18	1.44	1.56
Fonduri de marfuri si metale	0.01	0.01	0.01	0.04		
Instrumente de acoperire a risc	0	-0.01	-0.01	-0.01	0.03	-0.04
Sume in curs de decontare	0.07	-0.002	0.03	-0.02		
<b>Activ total</b>	<b>13.93</b>	<b>19.138</b>	<b>24.7</b>	<b>31.49</b>	<b>39.77</b>	<b>46.62</b>

Sursa: ASF

Evolutie detineri actiuni Pilon 2 vs. Capitalizare BVB



Sursa: analiza Tradeville

## Raport de final de an - 2018

### Explicatia impactului modificarilor de ordin fiscal cuprinse in proiectul de OUG din 19 decembrie 2018 cu impact asupra Emitentilor de la BVB

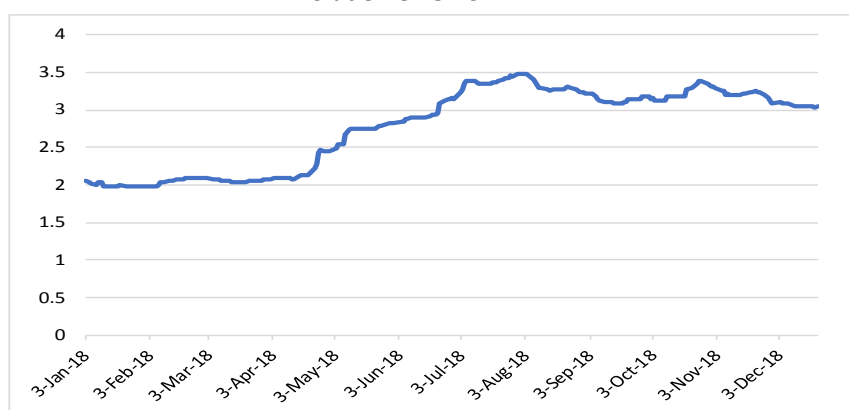
4. Cotele taxei pe lacomie se diferentiaza în functie de amplexarea pragului de referinta, astfel:

- a) daca media trimestriala a ratelor ROBOR este pana la 0.5 puncte procentuale, inclusiv, peste pragul de referinta, cota este de 0.2%;
- b) daca media trimestriala a ratelor ROBOR este între 0.51 - 1 punct procentual, inclusiv, peste pragul de referinta, cota este de 0.4%;
- c) daca media trimestriala a ratelor ROBOR este între 1.01 - 1.5 puncte procentuale, inclusiv, peste pragul de referinta, cota este de 0.6%;
- d) daca media trimestriala a ratelor ROBOR este între 1.51 - 2.0 puncte procentuale, inclusiv, peste pragul de referinta, cota este de 0.9%.

Daca media trimestriala ROBOR este cu peste 2 puncte procentuale peste pragul de referința, cota taxei pe lacomie de 0.9 % se majoreaza progresiv cu cate 0,3 puncte procentuale la fiecare depășire cu cate 0,5 puncte procentuale, inclusiv, a pragului de referința majorat cu 2 puncte procentuale.

Avand in vedere ca la data de 21 decembrie 2018, media trimestriala a ROBOR 3M este de 3.17% , cu 1.67 puncte procentuale peste pragul de referinta de 1.5%, asupra activelor operatorilor bancari se aplica o taxa de 0.9%.

**Evolutie ROBOR 3M**



Sursa: BNR

Analizand posibilul impact al propunerii aplicarii unui impozit pe activele bancilor de 0.9% prin prisma rezultatelor financiare inregistrate de emitentii bancari prezenti in BET, reiese ca Banca Transilvania ar fi trebuit sa achite catre stat o suma de 688 mil. RON (echivalentul a 56% din profitul inregistrat la 9M 2018) in timp ce BRD ar fi trebuit sa achite o suma de 490 mil. RON (echivalentul a 43% din profitul inregistrat la 9M 2018).

*mii RON	Total Active 9M 2018	Impozit active datorat	Profit net 9M 2018	% Impozitului pe active in profit net 9M
Banca Transilvania	76,551,651.00	688,964.86	1,241,069.00	56%
BRD	54,508,777.00	490,578.99	1,141,611.00	43%

Sursa: raport companie

E-mail departament Analiza: [research@tradeville.eu](mailto:research@tradeville.eu)

**Autori:**

**Luca Cristian Nicolae** - Analist de Investitii

**Anca Paltineanu** - Analist de Investitii

**SSIF Tradeville S.A.**

**Adresa:** Calea Vitan, nr. 6A, Bl. B,  
Tronson B, etaj 3,  
sector 3, Bucuresti  
031296, Romania

**Telefon:** 0040 21 318 75 55

**Fax:** 0040 21 318 75 57

**E-mail:** [helpdesk@tradeville.eu](mailto:helpdesk@tradeville.eu)

**Web:** [www.tradeville.eu](http://www.tradeville.eu)

**Servicii Tradeville**

- **Startrade RO**

Tranzactioneaza online orice actiune / obligatiune listata  
la Bursa de Valori Bucuresti

- **Startrade INTL**

Tranzactioneaza actiuni din 12 piete europene, SUA si Canada

SSIF Tradeville SA este autorizata de CNVM prin Decizia nr. 2225/15.07.2003.

Continutul acestui raport este proprietatea Tradeville si este protejat prin drepturi de autor, drepturi la marca sau alte drepturi de proprietate intelectuala. Este interzisa republicarea sau redistribuirea acestuia fara acordul prealabil scris al Tradeville. Reproducerea, difuzarea, stocarea, emisia, transmiterea, retransmiterea, transferarea, comunicarea publica, transformarea, inchirierea sau utilizarea in orice alt mod a acestora, fara acordul prealabil si in scris al Tradeville si/sau al titularilor lor, constituie o violare a drepturilor in cauza si poate atrage raspunderea civila, contraventionala sau, dupa caz, penala a persoanei in culpa.

SSIF Tradeville SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor Rapoarte. SSIF Tradeville SA publica o lista cu potentialele conflicte de interese ce poate fi consultata la: [http://www.tradeville.eu/raportari\\_recomandari/lista\\_potentiale\\_conflicte.pdf](http://www.tradeville.eu/raportari_recomandari/lista_potentiale_conflicte.pdf). si o raportare privind recomandarile de tranzactionare ce poate fi consultata la: [http://www.tradeville.eu/raportari\\_recomandari/raport\\_recomandari\\_tranzactionare.pdf](http://www.tradeville.eu/raportari_recomandari/raport_recomandari_tranzactionare.pdf). Cu aceste posibile exceptii, SSIF Tradeville SA nu are interese proprii, de nicio natura, inclusiv financiara si nici nu se afla (societatea, persoanele relevante din cadrul societatii sau orice persoane implicate cu acestea) in situatii de conflict de interese cu emitentii la care se refera materialul. SSIF Tradeville SA a elaborat si implementat o procedura interna pentru evitarea si gestionarea conflictelor de interese; in situatia in care conflictele de interese nu pot fi evitate, acestea vor fi aduse la cunostinta publicului cel tarziu la data furnizarii Rapoartelor. Datele utilizate pentru redactarea Rapoartelor au fost obtinute din surse considerate a fi de incredere, insa nu avem nicio garantie privind corectitudinea acestora. Tranzactiile cu instrumente financiare presupun riscuri specifice, incluzand, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Pentru instrumentele financiare denumite in alta moneda decat cea a statului de rezidenta a investitorului castigul estimat poate sa creasca sau sa scada ca urmare a fluctuatilor monedei respective. Performantele trecute nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare ale instrumentelor financiare.