



Dr. Králik Lóránd
Kecskemét, 2017. október 28.

Bukaresti Értéktőzsde: Határpiac, vagy fejlődő piac? Régiós kitekintés.



A Bukaresti Értéktőzsde a piacminősítőknél

□ Négy piacminősítő, ezek közül az első kettő mérvadó:

- MSCI Barra
- FTSE Russell
- S&P Dow Jones
- Stoxx

A Bukaresti Értéktőzsde az MSCI Barránál és az FTSE Russellnél határpiaci besorolású, az FTSE Russell 2016 szeptemberében a fejlődő piacok monitorizálási listájára tette.

A romániai tőkepiac az MSCI Barránál

Alapbesorolási feltételek az MSCI Barránál:

Criteria	Frontier	Emerging	Developed
A Economic Development			
A.1 Sustainability of economic development	No requirement	No requirement	Country GNI per capita 25% above the World Bank high income threshold* for 3 consecutive years
B Size and Liquidity Requirements			
B.1 Number of companies meeting the following Standard Index criteria Company size (full market cap)** Security size (float market cap)** Security liquidity	2 USD 630 mm USD 49 mm 2.5% ATVR	3 USD 1260 mm USD 630 mm 15% ATVR	5 USD 2519 mm USD 1260 mm 20% ATVR
C Market Accessibility Criteria			
C.1 Openness to foreign ownership	At least some	Significant	Very high
C.2 Ease of capital inflows / outflows	At least partial	Significant	Very high
C.3 Efficiency of the operational framework	Modest	Good and tested	Very high
C.4 Stability of the institutional framework	Modest	Modest	Very high



A román tőkepiac az MSCI Barránál 2.

□ Kik teljesíthetik a feltételeket:

	Petrom	Romgaz	FP	BRD
Kap.	4,13 md.	3,96 md.	2,18 md.	2,19 md.
FFK	1,17 md.	1,19 md.	1,45 md.	870 mil.
Likv.	15%	19%	Igen	16%

	Transilvania Bank	Electrica	DIGI
Kap.	2,47 md.	1,15 md.	0,32 md.
FFK	1,73 md.	643 mil.	0,32 md.
Likv.	23%	19%	?



Fejlődő piac vs. határpiac

❑ Miért fontos a **fejlődő piac** besorolás?

➤ a fejlődő piacokra a befektetési alapok által befektetett összeg **1400-1500 md. USD**

➤ a **határpiacokon** befektetett összeg **50 md USD**

❑ **Kik tartoznak a határpiacok közé?**

✓ az EU-tagországok közül: Bulgária, Horvátország, Észtország, Litvánia, Lettország Szlovénia, Románia (MSCI Barra), + Ciprus, Szlovákia, Szerbia, Málta, Izalnd (FTSE Russell).

✓ nem uniós tagországok: Argentína, Jordánia, Kazahsztán, Kuwait, Marokkó, Ukrajna, Vietnám.



Fejlődő piaci státus felé

- ❑ A romániai piacot az FTSE Russell 2016 szeptemberében a fejlődő piacok monitorizálási listájára tette.
- ❑ 2017 szeptemberében sajnos nem történt meg a fejlődő piacok közé való besorolás. Az MSCI Barra csak 2018 januárjában dönt egy esetleges megfigyelési listáról.
- ❑ Az FTSE Russell kifogásai:
 - Alacsony likviditás
 - Szabad és jól fejlett piac hiánya
 - Az omnibusz-számlák kérdésének rendezetlensége
 - Az OTC –ügyletek rendezetlensége



Hatékony piac?

- ❑ A Bukaresti Értéktőzsde felmérést készített az információhatékonyságról a jegyzett tőzsdei cégek körében (2017 szeptemberében hozták nyilvánosságra). A 10-es skálájú felmérésben a 86 kibocsátó közül 85 szerepelt:
 - ✓ 39 vállalat eredménye 4-es osztályzat alatti
 - ✓ 5 vállalat eredménye 4-5 közötti
 - ✓ 14 vállalat 5-7 közötti eredményt ért el
 - ✓ 13 vállalat osztályzata 7-9 közötti, például a két jegyzett romániai központú banké
 - ✓ 8 vállalat eredménye 9-10 közötti, a BET-tőzsdeindexből: Fondul Proprietatea, Petrom, Transgaz, Romgaz



Bukaresti Értéktőzsde - sarokszámok

- 86 kibocsátó a BET tőzsdeszekciójában
- 297 kibocsátó az alternatív kereskedési rendszerben (ATS)
- 34 brókercég és közvetítő
- 35,8 milliárd euró kapitalizáció, reálisan csak 19,6 milliárd (Erste Bank), a kapitalizáció 71,9 százalékát 4 cég képviseli
- Napi 10,4 millió eurós átlagforgalom (2017), szeptemberben 14,7 millió EUR
- Tőzsdeindex 7880 – a történelmi maximum 10813 pont 2007 júliusában



Bukaresti Értéktőzsde – sarokszámok 2.

- ❑ A BET-index az elmúlt egy évben 11,2 százalékkal emelkedett, a BET-FI index, a befektetési vállalatok jelzőszáma 25 százalékkal
- ❑ P/E, árfolyam/nyereség – 12,81
- ❑ P/BV – 0,91
- ❑ DIVY osztalékhozam – 6,07%
- ❑ Az ATS kereskedési rendszerben jegyzett cégek összkapitalizációja 1,27 milliárd EUR, napi forgalom 151 ezer EUR.
- ❑ A 34 brókercég és közvetítő közül 21 független (nem banki háttérű).



Bukaresti Értéktőzsde – sarokszámok 3.

Év	Kibocsátó	Napi forgalom (millió EUR)	Kapitalizáció (md. EUR)	Közvetítő
2010	74	5.2	23.9	65
2011	79	9.2	16.4	61
2012	79	6.7	22.1	54
2013	83	10.1	30.0	43
2014	83	11.7	29.0	40
2015	84	7.9	32.2	38
2016	86	8.1	32.2	38
2017	86	10.4	35.8	34

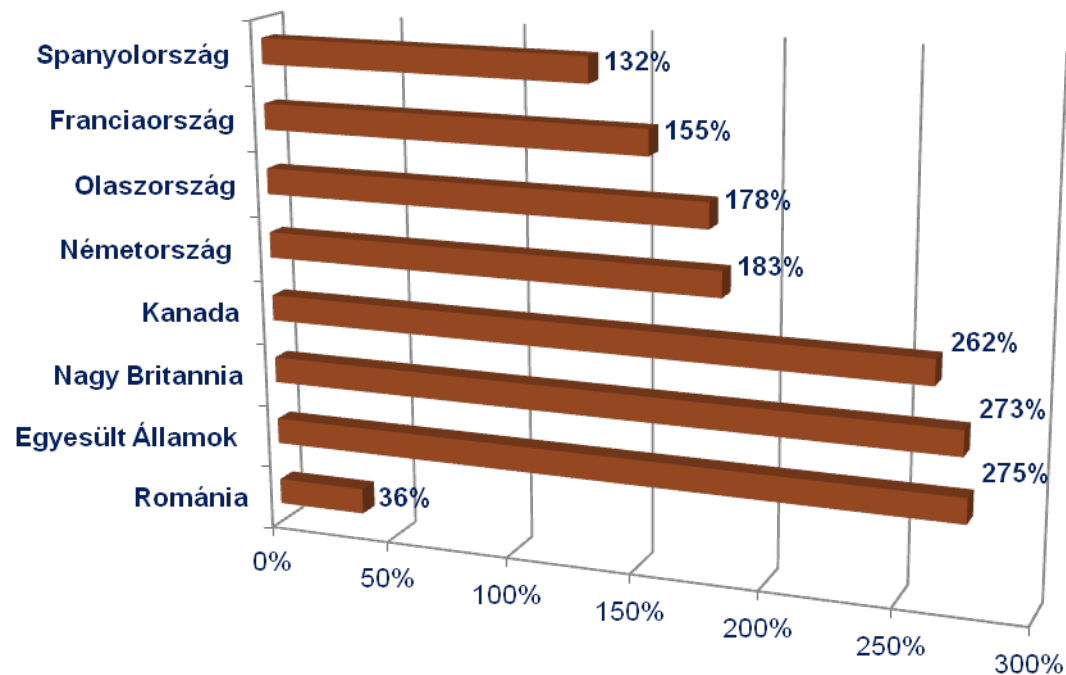
A lemaradás okai

- ❑ Okok a térségben (Andre Cappon, CMB Group)
- ✓ **posztkommunista átalakítás, a kapitalista intézményrendszer fejletlensége**
- ✓ **a gazdasági felzárkózásban tapasztalt hátrány**
- ✓ **intézményi befektetők embrionális állapotban**
- ✓ **a pénzügyi rendszert túlságosan a bankok dominálják, alacsony a piaci szereplők hatása**
- ✓ **az állapotok hasonlóak a Brazíliában, Mexikóban, Chilében húsz évvel ezelőtti tapasztalathoz**
- ✓ **nagyon alacsony a tőkepiaci befektetések aránya**



A lemaradás okai 2.

- A magánszemélyek tőkepiacon befektetett megtakarításainak aránya a GDP-hez viszonyítva (Forrás: CMB Group):



Problémák a tréségben

A térség tőzsdéinek problémája az **alacsony likviditás**:
RO, EST, SLO alacsony, BG, HR, LTV nagyon alacsony

Opciók:

- ✓ **Függetlenség** - középtávon elfogadható, hosszú távon elszigetelődéshez vezet
- ✓ **Csatlakozás** - Varsóhoz, vagy Bécshez.
Harmadik opció: London
- ✓ **Balkáni közös tőzsde** - (RO, BG, HR, SRB), UA – *illúzió*
Korábban (2010 előtt) létezett ilyen elképzelés, a központ Athén lett volna.
- ✓ Romániában a **második tőzsde**, a Szebeni Értéktőzsde 2017-ben beolvadt a BVB-be, megszűnt a származékos piac, nincs CCP.



Közép-európai kitekintő

□ Négy ország tőzsdéjének összehasonlítása:

- ❖ Bukaresti Értéktőzsde
- ❖ Budapesti Értéktőzsde
- ❖ Prágai Értéktőzsde
- ❖ Varsói Értéktőzsde

□ Jelentős fejlettségi különbségek:

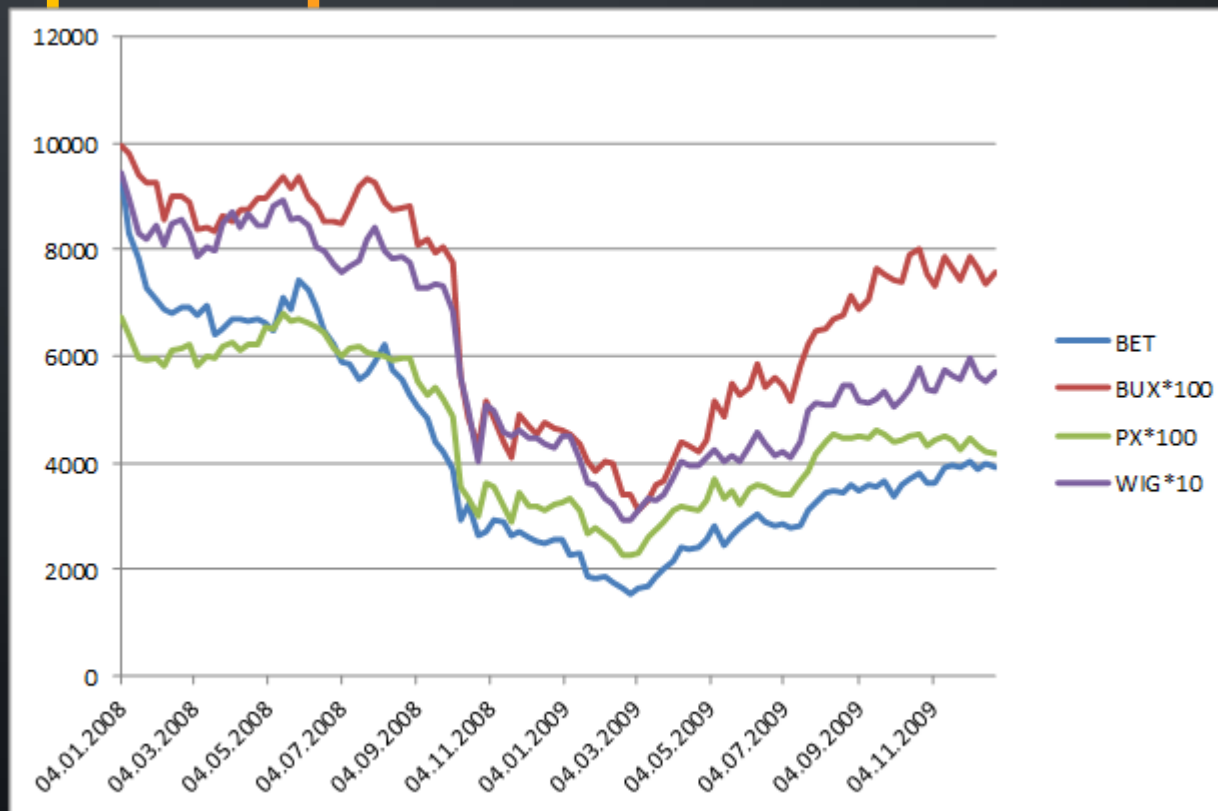
- Az FTSE Russell 2017 szeptemberében Lengyelországot fejlett piacnak nyilvánította
- Magyarország és Csehország fejlődő piac
- Románia határpiac, legjobb esetben 2020-ban kaphatja meg a fejlődő piac besorolást.

Közép-európai kitekintő 2.

Tőzsde	Napi forgalom (millió EUR)	Kapitalizáció (md. EUR)	Index 2007-hez képest
Bukaresti Értéktőzsde	10.4	19.6	-27%
Budapesti Értéktőzsde	37.2	26.1	34%
Prágai Értéktőzsde	21.4	45.3	-44%
Varsói Értéktőzsde	223.4	319.0	-37%

- Fejlett piacok növekedése a 2007. évi maximumokhoz képest: New York (DJIA +68%, S&P 500 +65%, DAX +66%, FTSE 100 +11%, Nikkei 225 +20%)

Közép-európai kitekintő 3.



□ A válság idején az indexek nagy arányú korrelációja, együttmozgása volt jellemző a négy piacra

Piacok korrelációja 2004-2012 között

2004-2008	BUX	PX	WIG	BET
BUX	1,000			
PX	0,636	1,000		
WIG	0,702	0,639	1,000	
BET	0,337	0,354	0,348	1,000

2008-2009	BUX	PX	WIG	BET
BUX	1,000			
PX	0,683	1,000		
WIG	0,629	0,727	1,000	
BET	0,542	0,614	0,583	1,000

2009-2012	BUX	PX	WIG	BET
BUX	1,000			
PX	0,764	1,000		
WIG	0,757	0,746	1,000	
BET	0,600	0,590	0,624	1,000



Köszönöm megtisztelő figyelmüket!

Elérhetőség: lorand17@gmail.com