

## **Bursa Monetar-Financiara si de Marfuri Sibiu - profil companie -**

Premiera in istoria pietei financiare din Romania, o bursa se listeaza la... bursa.

Bursa din Sibiu, o bursa traditional dedicata instrumentelor derivate, a lansat in data de 22 ianuarie 2010 piata reglementata la vedere (spot). Si prima societate listata este chiar BMFM Sibiu, scopul declarat in prospectul de admitere la tranzactionare fiind accesul la surse de finantare prin piata de capital, astfel ca ne asteptam la majorari de capital social cu subscriere in bani. Nu este un IPO, societatea nu a emis actiuni noi, ci doar s-a listat pe piata reglementata.

Totodata, s-a lansat in premiera contractul futures pe un indice strain, pe Dow Jones Industrial Average, indicele cel mai reprezentativ de la New York Stock Exchange, ceea ce vine in intampinarea nevoilor investitorilor romani de a capta oscilatiile indicelui american.

Prin ultimele miscari realizate, Bursa de la Sibiu a ajuns o bursa foarte diversificata prin pietele pe care le administreaza (piata la vedere, sistem alternativ de tranzactionate si piata de instrumente derivate), dar si prin instrumentele tranzactionate (de la actiuni si contracte futures pe tot felul de active suport pana la CFD-uri sau certificate de emisii dioxid de carbon). Insa problema ei este aceeaasi cu care se confrunta toti operatorii de piata in prezent: lichiditatea redusa.

Insa Bursa de la Sibiu a dovedit pana acum o flexibilitate ridicata in introducerea de noi instrumente si un management constructiv, poate acestea fiind motivele principale pentru care a intrat in atentia Bursei din Varsovia, o bursa caracterizata printr-o dinamica extraordinara in ultimii ani. De aici pleaca si o serie de asteptari pozitive pentru urmatorii ani, avand in vedere ca bursa poloneza este cea mai mare din centru si estul Europei si cea mai activa din Europa dupa numarul de IPO-uri (38 de noi listari in 2009, fata de 36 cat au fost la NYSE).

De asemenea, pentru piata spot exista un potential de dezvoltare ce vine din doua directii: companii aduse la cota bursei sibiene de catre bursa din Varsovia si companii aflate in portofoliul SIF-urilor. Deja SSIF Broker a anuntat ca are in vedere listarea la Sibiu a unor companii la care detine participatii semnificative, iar daca managementul de la Sibiu se dovedeste la fel de activ in atragerea de noi emitenti cum a fost pana acum in dezvoltarea de noi instrumente, sunt toate sansele ca in cativa ani sa avem o piata de actiuni dinamica si la BMFM.



Sediul BMFM Sibiu  
sursa: www.sibex.ro

## S.C. BMFM S.A. Sibiu

Sediul	Sibiu, str. M.Kogalniceanu2
R.C.	J32/28/1994
CUI	6584502
Tel	+40-269-211.799
Fax	+40-269-211.153
e-mail	office@sibex.ro
web	www.sibex.ro

## Despre companie

BMFM a fost înființată în 1994 și inițial a funcționat ca bursă de marfuri, însă din anul 1997 funcționează ca bursă pentru instrumente derivate și sub actuala denumire. În 2000 și-a dezvoltat propriul sistem informatic de tranzacționare, pe care l-a înlocuit în 2003 cu un sistem pe care funcționează și în prezent.

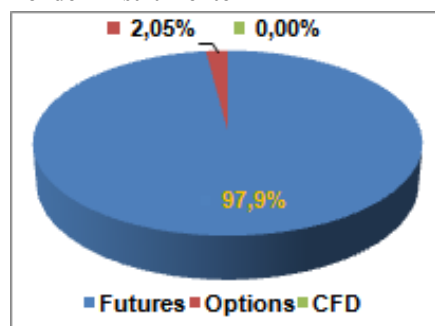
Pe parcursul istoricului său, bursa sibiană a introdus în ring o serie de noi instrumente, însă contractele futures domina absolut. Singura dată când contractele futures au avut o pondere mai mică de 80% în volumul total tranzacționat la Sibiu a fost între 2000 și 2002, când contractele options au avut o pondere ceva mai mare. În ultimii ani ponderea contractelor futures a fost de peste 98% în totalul tranzacțiilor de la BMFM. Piața instrumentelor derivate a cunoscut un salt exploziv în 2006, când numărul contractelor tranzacționate a urcat de la circa 707 mii până la peste 4,26 milioane. A fost un an în care au intrat masiv bani pe activele riscante, probabil și din cauza că la BVB a existat o volatilitate foarte ridicată (scădere foarte mare în prima jumătate a anului, urmată de o revenire pe măsură).

	Pondere futures	Pondere options
2003	86,69%	10,31%
2004	96,98%	3,02%
2005	98,36%	1,64%
2006	99,14%	0,86%
2007	99,00%	1,00%
2008	98,89%	1,11%
2009	97,94%	2,05%

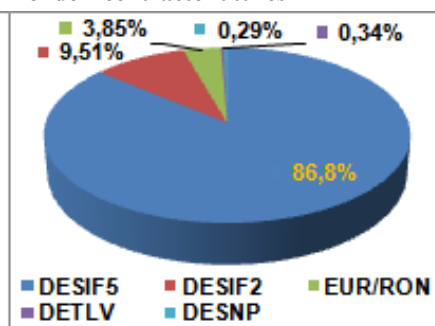
Veniturile din exploatare ale bursei sunt strict corelate cu numărul de contracte tranzacționate, în condițiile în care se percepe un comision fix pe contract. Din multitudinea de contracte futures derulate (cu activ suport acțiuni, dobândă bancară, cursuri valutare, aur, indici, CO2), aproape 90% sunt contracte cu suport SIF Oltenia (DESIF5). În ultimii ani se tranzacționau mai mult contracte pe SIF Moldova (DESIF2), însă începând cu 2008 DESIF5 a dominat piața, acest lucru acutizându-se în 2009.

**Contractele futures cu activ suport SIF5 sunt de departe cele mai tranzacționate**

**Ponderi instrumente**



**Ponderi contracte futures**



Revenirea DESIF2 la dinamică dinaintea de 2008 este un potențial motor de creștere a profiturilor BMFM, la care bineînțeles se adaugă vitalizarea celorlalte instrumente existente și creșterea volatilității pe piața activelor suport (Bursa de Valori București).

## Participatiile societatii

Societate	Detinere
Casa Romana de Compensatie	41,19%
Casa de Compensare Bucuresti	0,04%
Depozitarul Sibex	67,25%

BMFM Sibiu are o structura integrata, lucru destul de rar intalnit la pietele bursiere europene. Principalele ei participatii sunt la Casa Romana de Compensatie si la Depozitarul Sibex. Casa Romana de Compensatie tine evidenta instrumentelor financiare derivate, calculeaza pozitiile nete, reevalueaza pozitiile nete, retine marjele, practic toate operatiunile post-tranzactionare. De asemenea, incaseaza cea mai mare parte din comisionul de 0,6 lei/contract perceput la Sibiu, ca atare are si un profit de peste doua ori mai mare decat BMFM SA la ultima situatie financiara raportata, de la finalul anului 2008. Depozitarul Sibex asigura in principal operatiunile de depozitare pentru emitentii de valori mobiliare.

## Structura actionariatului

Capitalul social al BMFM Sibiu este de 21.526.400 lei, impartit in 21.526.400 actiuni cu valoarea nominala de 1 leu. Capitalul social al bursei a fost majorat in fiecare an, din 2004 si pana in 2008, de la valoarea initiala de 800.000 lei. Totodata, in 2009 au avut loc doua splitari de valoare nominala, prima de la 200 de lei la 10 lei si a doua de la 10 lei la actualul nivel de 1 leu.

### Drepturi de vot limitate la 5%

Prin legea pietei de capital, dreptul de vot in cadrul unei societati care administreaza o piata reglementata este limitat la 5%. Aasta nu inseamna ca nu sunt actionari care au detineri mai mari de 5%, insa drepturile lor de vot sunt limitate la acest prag.

Principalii actionari:

Actionar	Nr. Actiuni	%
SSIF HTI Valori Mobiliare	1.720.800	7,99
SSIF Broker	1.416.600	6,58
SSIF Nova Invest	1.232.400	5,72
Fratelli Codognotto di Codognotto Gianfranco & C.	1.139.400	5,29
Altius SRL impreuna cu Ancuta Teodor	368.800	1,71
SIF Moldova	481.400	2,24
Warsaw Stock Exchange	415.000	1,93
Alti actionari	83.913.347	28,17
<b>TOTAL</b>	<b>21.526.400</b>	<b>100,00</b>

Actionarul fondator SC Altius SRL, impreuna cu presedintele bursei, Ancuta Teodor detin 5% din drepturile de vot, cu toate ca ponderea in numarul total de actiuni este de numai 1,71%. Si la 5% sunt limitate si drepturile de vot ale actionarilor care detin peste 5% din numarul total de actiuni. Din actionariatul bursei fac parte, printre altii, un numar de 32 de SSIF-uri, o banca si 6 fonduri de investitii.

Marje mari de profit, însă aproape totul vine din financiar

## Analiza rezultatelor financiare

- lei -

<b>BMFM SA</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>30.09.2009</b>
Cifra de afaceri	2.534.163	2.544.609	2.450.931	1.555.229
Venituri din exploatare	2.536.122	2.557.775	2.451.882	1.726.729
Cheltuieli din exploatare	1.358.115	1.964.206	2.949.128	1.674.235
<b>Rezultat din exploatare</b>	<b>1.178.007</b>	<b>593.569</b>	<b>-497.246</b>	<b>52.494</b>
Venituri financiare	246.945	572.438	1.691.024	1.372.353
Cheltuieli financiare	85.357	119	1.617	2.638
<b>Rezultatul financiar</b>	<b>161.588</b>	<b>572.319</b>	<b>1.689.407</b>	<b>1.369.715</b>
<b>Profitul brut</b>	<b>1.339.595</b>	<b>1.165.888</b>	<b>1.192.161</b>	<b>1.422.209</b>
<b>Profitul net</b>	<b>1.137.551</b>	<b>1.004.408</b>	<b>1.009.450</b>	<b>1.335.354</b>

Cifra de afaceri este legata liniar de volumul de contracte futures tranzactionate

Situatiile financiare transmise in prospectul de admitere la tranzactionare nu sunt insotite de explicatii suficiente pentru a ne putea face o imagine mai clara asupra surselor de venit. Cifra de afaceri nu prezinta modificari substantiale in ultimii ani. Datorita faptului ca provine in cea mai mare parte din tarifele percepute pe contractele futures, exista o legatura puternica intre cifra de afaceri si numarul de contracte tranzactionate in fiecare an, de 60-70%. Cheltuielile din exploatare sunt formate in cea mai mare parte din costuri salariale, la care se adauga cheltuielile cu prestatiile externe.

Dar cea mai mare parte din profitul bursei vine din activitatea financiara, unde se inregistreaza venituri mari din dobanzi, plus alte venituri. O eventuala crestere a activitatii de tranzactionare ar putea sa mute ponderea profitului spre activitatea de exploatare, mai exact spre cresterea cifrei de afaceri, practic asta ar fi de dorit, pentru limitarea expunerii fata de piata monetara si valutara.

Bursa de la Sibiu nu trebuie privita separat de societatile unde are participatii, mai ales la Casa Romana de Compensatie, unde a investit masiv in ultimii ani si care inregistreaza un profit chiar mai mare decat bursa.

- lei -

<b>Casa Romana de Compensatie</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2008</b>
Cifra de afaceri	1.396.200	1.438.748
Venituri din exploatare	1.399.870	1.441.723
Cheltuieli din exploatare	1.771.416	2.222.838
<b>Rezultat din exploatare</b>	<b>-371.546</b>	<b>-781.115</b>
Venituri financiare	3.844.732	3.804.080
Cheltuieli financiare	46	16.236
<b>Rezultatul financiar</b>	<b>3.844.686</b>	<b>3.799.677</b>
<b>Profitul brut</b>	<b>3.473.140</b>	<b>3.018.562</b>
<b>Profitul net</b>	<b>2.951.650</b>	<b>2.557.062</b>

La CRC, cifra de afaceri este de asemenea legata de volumul tranzactionat pe bursa sibiana. Dar si aici, profitul e dat de activitatea financiara, unde se inregistreaza venituri mari din dobanzi (dobanzile la sumele clientilor depozitate). Si aici, in cheltuielile de exploatare ponderea cea mai mare o au cheltuielile cu salariile si cu prestatiile externe, iar veniturile financiare sunt formate in exclusivitate din dobanzi.

Lichiditățile și participatiile de capital reprezintă 98% din activele totale ale bursei

## Analiza situației patrimoniale

- lei -

<b>BMFM SA</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>30.09.2009</b>
<b>Active imobilizate</b>	261.030	3.568.696	18.416.144	19.571.101
din care imob. financiare	90.850	3.342.750	18.194.450	19.279.050
<b>Active circulante</b>	4.850.997	5.270.078	5.003.350	4.091.230
Stocuri	14.338	12.020	8.556	7.422
Creante	324.706	149.480	206.206	202.197
Casa și conturi la bănci	4.511.953	5.108.578	4.788.588	3.881.611
<b>Total active</b>	<b>5.135.311</b>	<b>8.904.434</b>	<b>23.484.187</b>	<b>23.685.706</b>
<b>Total datorii</b>	<b>180.633</b>	<b>132.986</b>	<b>341.051</b>	<b>283.535</b>
<b>Total capitaluri proprii</b>	<b>4.954.678</b>	<b>8.769.486</b>	<b>23.143.136</b>	<b>23.402.171</b>

Activele bursei din Sibiu sunt formate în cea mai mare parte din bani și instrumente financiare. Din totalul activelor imobilizate, peste 98% au reprezentat, în ultimii doi ani, imobilizările financiare. Aici intra achizițiile și subscrierile la majorările de capital social la Casa Română de Compensatie. În activele circulante, ponderea medie a numerarului în ultimii ani este de peste 95%. Analiza fluxului de numerar arată clar operațiunile care au dus la actuala structură a patrimoniului: majorări repetate de capital social la BMFM, prin care au intrat bani în conturile societății și din care s-a finanțat achiziția de participatii la Casa Română de Compensatie. Majorările de capital social se vad și în creșterea continuă (de-a dreptul spectaculoasă în 2008) a capitalurilor proprii, în condițiile în care profitul s-a menținut într-un tunel lateral.

- lei -

<b>Casa Română de Compensatie</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Active imobilizate</b>	323.357	279.015
<b>Active circulante</b>	39.804.733	21.140.949
Stocuri	7.996	6.452
Creante	493.640	960.821
Casa și conturi la bănci	39.303.097	21.069.486
<b>Total active</b>	<b>40.185.776</b>	<b>26.484.070</b>
<b>Total datorii</b>	<b>30.973.338</b>	<b>14.714.570</b>
<b>Total capitaluri proprii</b>	<b>9.212.438</b>	<b>11.769.500</b>

Lichiditățile au o pondere extrem de mare și în activele Casei Române de Compensatie. În timp ce activele imobilizate sunt în mare parte formate din sistemul informatic (atât hardware cât și software), o pondere de 99% din activele circulante au reprezentat în ultimii 2 ani lichiditățile în casa și conturi bancare. Datoriile casei de compensatie de la Sibiu sunt formate în cea mai mare parte din marjele depuse de clienți pentru tranzacțiile cu instrumente derivate, iar scăderea lor foarte mare în 2008 față de 2007 arată că se poate de clar scăderea activității de tranzacționare în acel an de criză majoră pentru pietele financiare.

O imagine mai clara a standingului financiar nu poate să ignore participatiile la CRC și Depozitar

Tinând cont de ponderea pe care o are investiția la Casa Română de Compensare în patrimoniul total al BMFM, pentru o analiză fidelă a bursei sibieni este necesară o consolidare a rezultatelor. În această consolidare este imposibil de realizat pe datele cele mai recente, CRC raportând informații financiare doar până în decembrie 2008. De asemenea, Depozitarul Sibex, cea altă mare participatie a BMFM, a raportat rezultatele numai pentru iunie și septembrie 2009, ceea ce duce la absența unei suprapunerii a perioadelor raportate. Pentru elementele din contul de profit și pierdere, ignorăm Depozitarul, iar în cazul CRC considerăm profitul din perioada septembrie 2008 – septembrie 2009 egal cu cel din decembrie 2008. Pentru elementele de patrimoniu, ignorăm CRC dar nu și Depozitarul. Astfel, ajungem la datele din tabelul de mai jos, cu rezerva că pot să fie diferite semnificative față de realitate:

<b>BMFM consolidare estimativa</b>	<b>30.09.2009</b>	<b>ttm / mrq*</b>
Total active (lei)	37.680.152	37.680.152
Capitaluri proprii (lei)	23.402.171	23.402.171
Cifra de afaceri (lei)	1.555.229	2.076.511
Profit net (lei)	2.388.608	3.472.429
Marja netă	153,6%	167,2%
ROE		14,8%
Rata îndatorare		49,5%
Levier financiar		1,61

\* ultimele 12 luni pentru cifra de afaceri și profit  
ultimul trimestru pentru active și cap. proprii

Încercarea de consolidare s-a făcut după rigorile standardelor internaționale privind consolidările în funcție de statutul companiei mamă (acționar majoritar sau semnificativ). Se poate observa efectul consolidării profitului de la CRC asupra marjei nete, care sare de 100% datorită veniturilor mari din activitatea financiară a casei de compensare. De asemenea, rata ROE se îmbunătățește semnificativ față de valoarea calculată după situațiile financiare neconsolidate. Și rata de îndatorare crește mult, deoarece sunt luate în considerare marjele depuse de clienți.

Conform unei [stiri din presa](#), BMFM ar fi realizat în 2009 un profit net de 1,3 – 1,4 milioane euro, informație care trebuie confirmată de rapoartele financiare.

Nu există istoric la dividende, dar speranțele sunt mari...

## Politica de dividend

BMFM nu are un istoric privind acordarea de dividende, tot profitul fiind alocat surselor de finanțare de la înființare și până în prezent. În 2009 s-au dat dividende pentru prima dată. Pentru următorii 3 ani, societatea are în vedere repartizarea unei cote de 75% din profitul net sub forma de dividende.

**Cursul pare echilibrat la actualele paliere, însă ramane potentialul ridicat de dezvoltare a bursei**

## In loc de concluzii

Gradul redus de detaliere al rezultatelor financiare din prospect, lipsa unui istoric mai bogat al raportarilor, precum și imposibilitatea de a realiza o consolidare cât mai fidelă din cauza non-suprapunerii rezultatelor BMFM cu cele ale companiilor din grup sunt factori care îngreunează foarte mult o evaluare relevantă a societății.

Cu toate acestea, se poate încerca prezentarea comparativă a unor multiplicatori și a ratei ROE cu alte burse listate. Dar și aici se mențin rezerve ridicate, deoarece BMFM este o bursă incomparabilă ca mărime și structură și, în plus, rezultatele celorlalte burse sunt „alterate” de elemente non-recurente ce necesită ajustări atente.

	P/E	P/B	ROE
Deutsche Boerse AG	11,9	3,2	28,0%
NYSE Euronext	-	0,9	-16,4%
London Stock Exchange Group	-	0,2	-31,8%
The Nasdaq OMX Group, Inc.	14,9	0,8	5,3%
BMFM Sibiu	12,1	1,8	23,0%

Sursa: Reuters, calcule Prime Transaction

Actiunile BMFM Sibiu (SBX) au avut o lichiditate slabă în prima săptămână de tranzacționare și oscilații mari la început și mai restrânse ulterior. Fiind o bursă de dimensiuni mici și cu un istoric sărac, pe lângă rezultatele financiare (care depind de volatilitatea activelor suport și, în general, de dinamica pieței bursiere românești) o importanță ridicată o are potențialul de dezvoltare a societății. Listarea de noi companii pe piața spot, aducerea la cota bursei a unor societăți din partea bursei poloneze, chiar listarea bursei din Sibiu la Varșovia sau o eventuală fuziune între BMFM și BVB.

## Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare

Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obținute din surse considerate de noi a fi de încredere, însă nu putem garanta corectitudinea și completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA ar putea deține în diferite momente valori mobiliare la care se face referire în aceste materiale sau ar putea acționa ca formator de piață pentru acestea. Materialele pot include date și informații publicate de societatea emitentă prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotărâri AGA/AGEA etc.) precum și date de pe diverse pagini web.

Informațiile cuprinse în acest raport exprimă anumite opinii legate de o clasă de valori mobiliare. Decizia finală de cumpărare sau vânzare a acestora trebuie luată în mod independent de fiecare investitor în parte, pe baza unui număr cât mai mare de opinii și analize.

SSIF Prime Transaction SA și realizatorii acestui raport nu își asumă nici un fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. De asemenea nu sunt răspunzători pentru veridicitatea și calitatea informațiilor obținute din surse publice sau direct de la emitenți. Dacă prezentul raport include recomandări, acestea se referă la investiții în acțiuni pe termen mediu și lung. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se găsește pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro). Rapoartele sunt realizate de angajații SSIF Prime Transaction SA, după cum sunt identificați în conținutul acestora și având funcțiile descrise în acest site la rubrica *Prezentare*.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA consideră necesar. Data la care se publică/modifică un raport este identificată în conținutul acestuia și/sau în canalul de distribuție folosit.

SSIF Prime Transaction SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză și research de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate.

Investitorii sunt avertizați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atribuții de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informații sunt prezentate în conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.