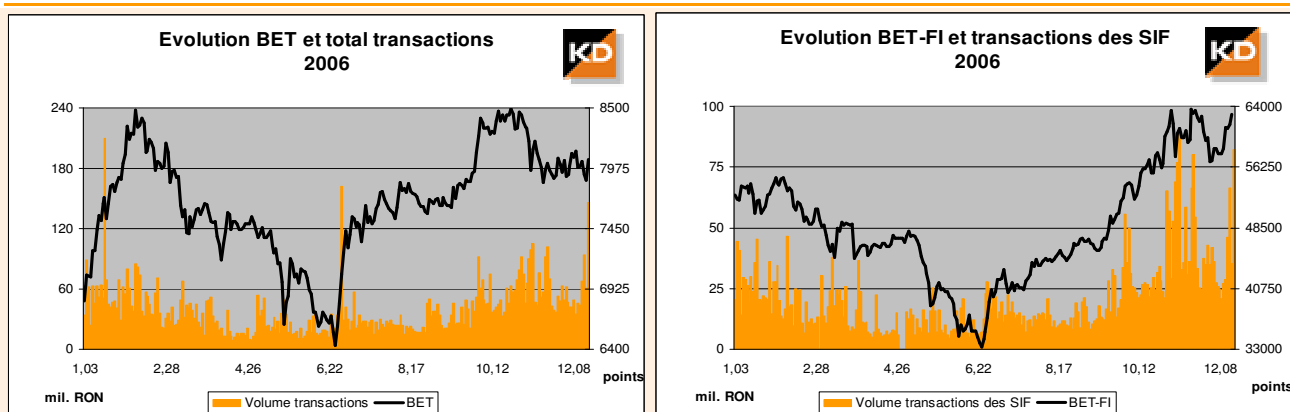


Bourse de Bucarest (B.V.B.) - rapport annuel -

1. EVOLUTION BVB (1 EUR = 3,4248 RON au 26/12/2006)



Cette année comme pour les 6 dernières années, les indices boursiers ont enregistré une évolution positive. Les sociétés les plus liquides, réunis dans l'indice BET (Bucharest Exchange Trading), ont connu une croissance de 22,23%, tandis que l'indice des sociétés d'investissements financiers, BET-FI, a enregistré un rendement supérieur, de 32,41%. Les liquidités ont augmenté par rapport à l'année précédente d'environ 26,69%, atteignant un volume journalier moyen de transaction de l'ordre de 39,9 mil. RON. En 2006, les transactions totales en valeur ont atteint 9.894,29 mil. RON. A la fin de l'année la capitalisation boursière a été de 73,34 mld. RON, en croissance de 30,8% par rapport à l'année dernière à la même date.

L'année 2006 s'est caractérisée par une volatilité relativement importante. Malgré tout, en février le BET a enregistré une croissance supérieure à 27% par rapport au début de l'année suivi d'une période de correction prolongée jusqu'au mois de juin, la baisse avoisinant 23%. En octobre le BET a de nouveau atteint un niveau historique, enregistrant une hausse de 31,8% par rapport au minimum de l'année. Cependant, le BET s'est clôturé en baisse d'à peu près 5% en comparaison avec le maximum atteint en 2006.

L'évolution de l'indice BET-FI, sur l'année 2006, peut être expliquée en deux étapes. Jusqu'à la moitié de l'année, la tendance des SIF a été baissière, après quoi la tendance s'est inversée. La baisse a été de 34% alors que la hausse a été beaucoup plus significative, de 90,9%.

2. LES PLUS IMPORTANTES ACTIONS COTEES

Valeurs	Capitalisations (mil. RON)	Cotations (RON)		Variations
		23.12.05	19.12.06	
SIF5	1.499,68	2,5700	3,5300	37,35%
SIF2	1.474,02	2,2500	3,2700	45,33%
SIF3	1.033,44	2,1000	2,9800	41,90%
SNP	1.014,85	0,4770	0,5650	18,45%
TLV	939,34	0,7791*	1,0100	29,64%
BRD	737,07	13,7000	18,5000	35,04%
SIF1	620,90	2,4500	3,2600	33,06%
RRC	551,25	0,1090	0,0875	-19,72%
SIF4	551,16	1,7100	1,8400	7,60%
BIO	187,72	0,3903*	0,6600	69,12%

*prix recalculé tenant compte des majorations de capital en 2006

Top 5 hausses

Nom	Variation
Mechel Târgoviște (COS)	721,43%
TMK Artrom (ART)	242,49%
Rompetrol Well Services (PTR)	239,53%
Aerostar Bacău (ARS)	96,30%
Antibiotice Iași (ATB)	78,24%

Top 5 baisses

Nom	Variation
Carbid-Fox Târnăveni (CRB)	-57,35%
UCM Reșița (UCM)	-40,21%
Azomureș Târgu-Mureș (CMP)	-39,58%
Amonil Slobozia (AMO)	-29,70%
Rulmentul Brașov (RBR)	-24,89%



En 2006 la BVB a approuvé le nouveau Code Boursier. Les principaux éléments de nouveauté sont : l'introduction du bloc de transaction de 100 actions (contre 500), la modification de l'intervalle entre les transactions à 3 minutes (contre 5 minutes), la réduction des périodes de suspension des transactions, et l'obligation des émetteurs de transmettre les informations en dehors des horaires de transaction (la période de suspension minimale pouvant atteindre 60 minutes).

L'année 2006 a vu l'arrivée de deux émetteurs à la BVB : Mecanica Ceahlău (en février, par la fusion de la BVB et du marché Rasdaq) et Transelectrica (à la suite d'une offre publique cet été, dont la souscription a été multipliée par 6,46). Cet hiver, deux nouvelles offres publiques initiales de ventes ont été enregistrées avec CCC Blue Telecom et Alumil ROM Industry. De cette façon, le premier échec d'une société à la cotation a été confirmé, de la part de CCC souscrivant environ 10% du total de l'offre. La souscription la plus spectaculaire a été celle d'Alumil, l'offre en valeur de 28,75 mil. RON étant souscrit avec un multiple de 16,4.

Le secteur le plus important reste celui des sociétés d'investissements financiers, les SIF représentant plus de 50% du marché. L'appréciation des cotations des SIF est notamment due à la privatisation de la BCR, et à la finalisation des normes législatives concernant le seuil minimum de détention.

61,88% du capital social de la BCR a été vendu à Erste Bank pour 7,65 EUR/action, pour un total de 3,75 mlds. EUR. Jusqu'à présent, les SIF n'ont pas fait part de leur intention de vendre les actions à la BCR qui détiennent plus de 30,12% du capital social de la banque. De même, Erste Bank a acheté la quasi-totalité des actions détenues par les salariés de la banque (8% du capital social) à un prix de 6,5 EUR/action ou par le changement des actions BCR en actions Erste (rapport de conversion 5 BCR / 1 Erste).

Après quatre longues années de discussions sur le seuil de détention aux SIF, le Parlement a voté en faveur d'une augmentation du seuil de 0,1% à 1%.

Le conseil d'Administration de Petrom (SNP) a reconfirmé la stratégie de développement de la société jusqu'en 2010. L'objectif principal reste le même qu'en 2005, et prévoit de devenir la plus importante société intégrée de pétrole et gaz naturel de l'Europe de l'Est. Dans un premier temps, SNP souhaite consolider sa position de leader sur le marché roumain dans l'objectif d'atteindre 35% de parts de marché.

Petrom a été au centre des débats publics, après quoi la DNA a fait des recherches afin de vérifier la conformité du contrat de privatisation avec la société autrichienne OMV. Le contrat lui-même a été remis en question, mais pour une question d'éthique il n'y a pas eu de suite. En étroite relation avec Petrom, la CSAT a remis en cause la stratégie nationale sur la gestion des ressources naturelles, notamment dans le contexte actuel de hausse de prix des ressources énergétiques. Cependant, les actionnaires majoritaires de Petrom ont accepté de participer financièrement à un fonds dédié à l'étude des effets sociaux de l'augmentation du prix de l'énergie, et de façon générale va s'impliquer activement dans la stratégie nationale relative à l'énergie.

SNP a de plus annoncé l'implantation d'un système de planification des ressources SAP, comme principal système d'exploitation de la société, et l'approbation du programme de d'exploitation des richesses du sol de Komsomolskoe au Kazakstan, zone de première importance pour la société sur le plan international.

Banca Transilvania (TLV) a reçu le prix de la Banque de l'Année 2006 de la part du journal Capital, dans le cadre du gala décernant les prix « Oskar Capital ». La banque a atteint 4,5% de parts de marché, en fonction des actifs, et est désormais la 5^{ème} banque roumaine, la seule à capital majoritaire privée du top 10. Le réseau bancaire de TLV comprend 325 succursales et agences et un portefeuille supérieur à 750.000 clients.

Cette année Banca Transilvania a réalisé une majoration du capital social par apport en numéraire. Pour 1000 actions détenues, 150 nouvelles actions ont pu alors être souscrites au prix de 0,35 RON/action. De même, la banque a accordé des actions gratuites, pour 1.000 actions détenues les actionnaires ont reçu 509 actions. Les investisseurs en actions ont souscrit en proportion de 97,2% à la majoration de capital de TLV. Les titres non souscrits par les actionnaires ont été offert aux salariés de la banque au prix de 0,36 RON.



Le groupe Rompetrol souhaite ouvrir une filiale en Ukraine. Sur le plan du développement, sur les deux années qui viennent, le groupe a en vue l'ouverture de 200 stations services, qui vont importer les carburants produits par les Raffineries Rompetrol (RRC). La société a mise en service une installation automatisée de « Traitement en ligne du gasoil », un investissement Greenfield de 7 mil. USD, avec une capacité de 1200 m³/h. Cela permettra d'obtenir une qualité supérieure, de réduire les coûts et la possibilité d'utiliser des carburants Biodiesel. La raffinerie bénéficie depuis 2003 d'une installation similaire pour le traitement en ligne de l'essence, suite à un investissement de 6,6 mil. USD.

Le cours des actions RRC a été le seul du top 10 du BET à enregistrer une baisse, de 19,72%, dû à des résultats financiers dégradés par rapport à l'an passé.

BRD – Group Société Générale (BRD) a lancé une émission internationale d'obligations en valeur de 500 mil. RON. L'émission a une maturité de 5 ans, un taux d'intérêt de 7,755%, et la valeur nominale est de 35.000 RON (environ 10.000 EUR), les obligations ne sont pas convertibles en actions. Celle-ci sera remboursée en une seule fois, à échéance, et les coupons seront payés annuellement. L'émission des obligations sera listée à la bourse du Luxembourg afin de faciliter l'accès aux investisseurs étrangers, répondant à la demande de plus en plus grande de titres en monnaie roumaine provenant de l'étranger. Le total des souscriptions s'est élevé à 735 mil. RON, soit 47% de plus que la valeur initialement offerte.

En octobre, de toutes les sociétés cotées à la BVB dont l'Etat détient des participations, seule Antibiotice Iași (ATB) a été proposée à la privatisation. Les plus intéressés semblent être les compagnies pharmaceutiques et les fonds d'investissements qui ont transmis 22 lettres d'intentions.

Le top 10 des émetteurs au point de vue des transactions réalisées se clôture avec Biofarm București (BIO), les actions ont enregistré une appréciation de la cotation en termes réels de 69,12%. La société a effectué une majoration de capital en incorporant les réserves des années précédentes, accordant 30,68% d'actions gratuites à chaque action détenue. Biofarm en collaboration avec SIF5, SIF1, SIF2, Broker Cluj et l'homme d'affaires Tudor Dumitru ont déposé une lettre d'intention concernant la privatisation de la société Antibiotice Iași.

Cette année, à la suite de l'application du nouveau Code Boursier, 7 sociétés qui ne remplissaient plus les conditions de transactions requises ont été dé-listé, pour être ensuite listées dans la section des sociétés « non-cotées ». Il s'agit de : Abrom Bârlad (ABR), Rafinăria Astra Română Ploiești (ASP), Chimopar București (CPR), Carbid-Fox Târnăveni (CRB), Rolast Pitești (RLS), Sofert Bacău (SOF), Vel Pitar Râmnicu-Vâlcea (VEL). La seule société effectivement dé-listée a été Oțelinox Târgoviște (INX), par le souhait de l'actionnaire principal Samsung Deutschland, la filiale allemande du groupe coréen Samsung.

Un évènement extrêmement important pour la BVB a été la cotation du premier émetteur du secteur bancaire international. La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement a lancé des obligations en RON, qui ont fait l'objet d'offres publiques par la BVB entre le 30 août et le 12 septembre et vont être cotées ultérieurement. Les données techniques de l'émission sont : 525.000 obligations à une valeur nominale de 1.000 RON, sur trois ans, à 6,5%. La valeur totale est de 525 mil. RON (150 mil. EUR).



3. PERSPECTIVES

En 2007, le marché des capitaux ne ressemblera pas en tout point à celui de 2006 au vue de l'arrivée d'investisseurs institutionnels en Roumanie. Cet afflux d'investisseurs sera largement plus élevé que dans les périodes précédentes influencées par l'intégration à l'UE de la Roumanie et le passage à une autre catégorie de risques d'investissements. Les conséquences seront, probablement, une baisse de la volatilité, la croissance des liquidités et la diminution des rendements.

La BVB va commencer à introduire de nouveaux instruments de transactions, élargissant la gamme des opérations. La BVB introduira donc les produits dérivés en 2007 dans le système boursier, et a déjà débuté les tests sur les indices.



En dehors des nouveaux instruments, nous attendons de nouveaux émetteurs, influencés par les nouvelles politiques gouvernementales consistant à lister en bourse les sociétés détenues par l'Etat. Le plus gros émetteur attendu dans cette catégorie est Transgaz, pour laquelle nous prévoyons une évolution similaire à celle de Transelectrica. De même, des paquets d'actions provenant du portefeuille de l'AVAS (Autorité de Valorisation des Actifs de l'Etat) seront vendus aux sociétés cotées.

4. CONTACT

SSIF KD Capital Management S.A. offre des services d'intermédiation sur les marchés des capitaux et d'administration individuelle de portefeuilles.

Directeur Général: Silviu Enache, silviu.enache@kd-capital.ro

Auteurs du rapport:

Radu Popescu-Buzeu, Manager département Analyse, radu.popescu-buzeu@kd-capital.ro

Virgil Livanov, Analyste financier, virgil.livanov@kd-capital.ro

Stéphane Nica, Collaborateur et traducteur, stephane.nica@kd-capital.ro

Téléphone: 021 650 04 46

Fax: 021 650 04 48

SAI KD Investments România S.A. offre des services d'administration de fonds ouverts.

Directeur Général: Cosmin Păunescu, cosmin.paunescu@kd-group.ro

Téléphone: 021 650 04 44

Fax: 021 650 04 42

NB: Ce rapport est rédigé et publié par SSIF KD Capital Management S.A., les informations et les données utilisées dans le rapport sont à la base d'informations publiques, qui proviennent, d'après nous, de sources fiables, mais nous ne garantissons pas leurs exactitudes. Le rapport a été rédigé à titre informatif et ne représente pas des opinions de transactions sur les valeurs mobilières citées. SSIF KD Capital Management S.A. n'assume aucune responsabilité sur les conséquences des décisions d'investissements prises sur la base de ce rapport. SSIF KD Capital Management S.A. ou les sociétés du groupe KD peuvent détenir à n'importe quel moment des valeurs mobilières citées dans ce rapport.

SSIF KD Capital Management S.A. est exclusivement représenté en France par **StrateGEst Europe Consulting**, société à responsabilité limitée au capital de 13.500 euro, sise au 14 avenue Barthélémy Thimonnier, porte A, 69300, Caluire et Cuire (France).

Téléphone (prix d'un appel local depuis la France métropolitaine) : (+33) 478 08 97 06

E-mail : strategest@strategest.fr

Pour investir aujourd'hui dans la bourse de Bucarest*, dans des conditions de confiance, appelez le 04.78.08.97.96 **

* Offre réservée à des investisseurs, particuliers ou entreprises, résidents fiscaux en France métropolitaine.

** Prix d'un appel local depuis la France métropolitaine.

Remarque très importante : L'attention des investisseurs est attirée sur les risques intrinsèques à tout investissement boursier.



Investissez dans la bourse de Bucarest et défiscalisez à 16 % !

Deux partenaires spécialistes de l'Europe de l'Est
vous proposent d'investir en Roumanie
en toute confiance !

StrateGest Europe Consulting, France

- conseil en affaires en Roumanie -



**et
KD Capital Management, Roumanie**

- filiale de KD Group, Slovénie,

trader dans les bourses de l'Est -



Un contrat transparent de Private Wealth Management :

- Votre revenu net : **80 %** des gains réalisés, fiscalité unique à **16 %**
- Success fees du trader, uniquement sur les gains : seulement **20 %**
- Un trader expérimenté : un rendement moyen de **53,74 %** annualisé en 2006
- Contrats de 1 an minimum.

**Un interlocuteur unique en France
pour un plus de proximité et pour vous informer :**

StrateGest Europe Consulting à Lyon - représentant exclusif de KD Group en France

Appelez-nous au **04.78.08.97.06 (appel local)** pour plus de renseignements*.

*Offre réservée à des investisseurs résidents fiscaux français, particuliers et entreprises, disposant d'un capital minimum de 50.000 euro.