

## **Analiza performanțelor bursiere prin rate bursiere**

*Ratele bursiere* (în alte accepțiuni ratele rentabilității investițiilor de capital sau rate de piață) sunt cele mai cuprinzătoare măsuri ale performanței unei entități deoarece reflectă influența coroborată a ratelor financiare de risc și rentabilitate.

Analiza performanțelor bursiere prin intermediul ratelor bursiere ajută investitorii să *selecteze titlurile* pe care le doresc în portofoliul lor prin utilizarea așa numitei *analize fundamentale*<sup>1</sup>.

*Analiza fundamentală* se bazează pe analiza și interpretarea indicatorilor economico-financiari ai entității pentru a ne oferi o imagine de ansamblu a acesteia.

În cadrul analizei fundamentale indicatorii nu sunt standardizați, iar numărul ce poate fi creat sau utilizat este practic nelimitat. De aceea, formule și chiar nume de indicatori pot fi diferite de la analist la analist sau de la o bază de date la alta. Există totuși indicatori larg acceptați care și-au dovedit utilitatea în analizele financiare.

Valoarea pe care o aduce utilizarea indicatorilor într-o analiză constă în faptul că permit analistului să evalueze performanțele din trecut, să evalueze situația financiară actuală a entității și să obțină perspective utile pentru estimarea rezultatelor viitoare.

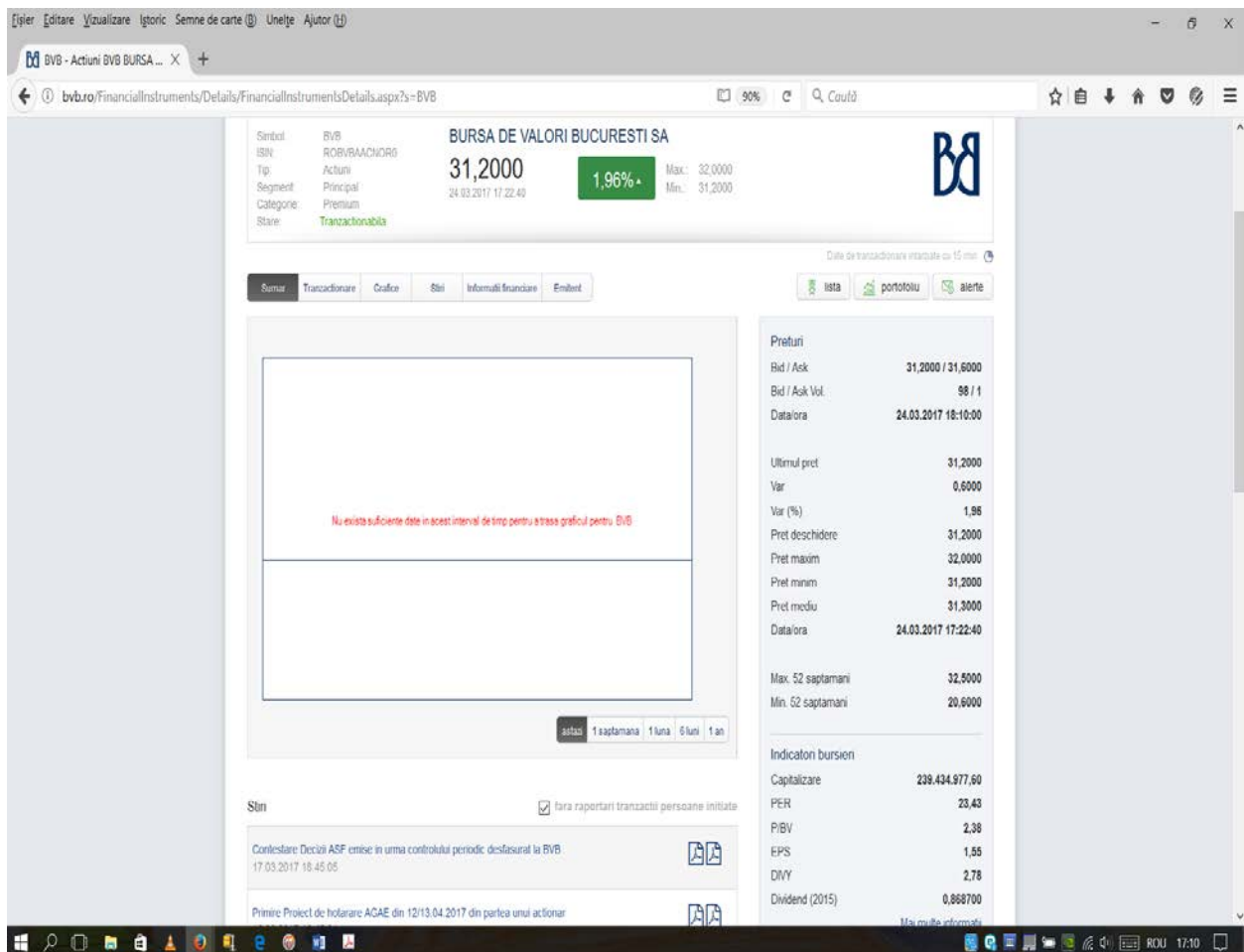
În analiza fundamentală este util să se aibă în vedere indicatori de activitate (rotația activelor imobilizate, rotația activelor circulante, rotația activului total etc), indicatori de lichiditate (lichiditatea curentă, lichiditatea imediată etc), indicatori de solvabilitate (solvabilitatea generală, gradul de îndatorare generală etc), indicatori de profitabilitate (marja profitului brut, marja profitului operațional, rentabilitatea economică, rentabilitatea financiară etc) și indicatori de evaluare (price earnings ratio, price to sales, price to book value, price to cash flow etc). De reținut este faptul că această baterie de indicatori nu este exhaustivă (în practică, analiștii mai pot calcula EBIT-earnings before interest and taxes, EBITDA-earnings before interest, taxes, depreciation and amortization etc) și nu se exclud reciproc, unii indicatori putând fi folosiți în măsurarea mai multor aspecte financiare<sup>2</sup>.

Așadar, în cadrul analizei fundamentale se regăsesc forme variate de indicatori, indicatorii bursieri regăsindu-se în secțiunea “*sumar*” a fiecărui emitent pe site-ul Bursei de Valori București, așa cum reiese din imaginea de mai jos.

---

<sup>1</sup> Achim, Violeta, *Diagnostic financiar-contabil*, Cluj-Napoca, 2015, p. 80, disponibil la adresa <https://exca2015.files.wordpress.com/2015/03/curs-diagnostic-financiar-2015.pdf>, accesat în data de 26.03.2017.

<sup>2</sup> Adaptat după <http://edufin.asfromania.ro/index.php/abc-ul-investitorului/analize-bursiere/13-analiza-fundamentala-indicatori-financiari>



Sursa: <http://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=BVB>

Informațiile referitoare la indicatorii bursieri, modul de calcul și semnificația acestora sunt prezentate în paragrafele următoare:

**a) Capitalizarea bursieră** – este calculată ca produs între prețul curent al unei acțiuni și numărul total de acțiuni emise de companie.

Reprezintă valoarea de piață a unei companii cotate la bursă și redă opinia publică privind valoarea netă a companiei, fiind un factor determinant în evaluarea acțiunilor. Nu reflectă întotdeauna valoarea reală a companiei, așa cum se întâmplă în cazul ofertelor de preluare sau de achiziție, când evaluarea companiei se face ținând cont de mai mulți factori care dau valoare afacerii.

Capitalizarea bursieră este unul din cei mai buni indicatori ai lichidității, relevând ușurința cu care se pot tranzacționa titlurile companiei respective, mai ales din perspectiva unui investitor care a imobilizat sume mari de bani în acțiuni și dorește să știe în ce măsură i se oferă posibilitatea să găsească o contraparte în cazul în care dorește să vândă acțiunile respective. Această trăsătură devine foarte importantă pentru selecționarea titlurilor din structura unui portofoliu în funcție de capitalizarea lor bursieră. Din acest punct de vedere, companiile sunt încadrate în trei mari categorii: de mare capitalizare (*large caps*), de capitalizare medie (*mid-caps*) și respectiv de capitalizare mică (*small caps*).

**b) PER sau P/E (Price to Earnings Ratio)** este un indicator definit ca raport între prețul de piață al unei acțiuni și profitul net pe acțiune sau prin intermediul raportului dintre capitalizarea bursieră și profitul net al entității respective<sup>3</sup>.

Ca și interpretare, PER-ul ne arată câți lei plătesc investitorii pentru un leu profit obținut de respectiva companie sau estimează în câți ani se recuperează investiția făcută, presupunând că

<sup>3</sup> Adaptat după <https://www.tradeville.eu/tradepedia/indicatori-de-analiza-companii-bursa>.

Întregul profit se distribuie acționarilor sub formă de dividende (este relevant în special în cazul dividendelor în numerar). Este foarte important de știut că această abordare de interpretare a PER ”nu are randamente bune” la societățile care activează în domeniul financiar (bănci, fonduri de investiții, SIF-uri etc). În practică aceste societăți au un PER mai mare, în consecință se va folosi prima metoda de interpretare.

În funcție de perioada pentru care se ia în calcul profitul net pe acțiune se deosebesc mai multe modalități de calcul al acestui indicator. Astfel, se poate raporta prețul curent al acțiunii la:

- ✓ profitul net pe acțiune calculat pentru ultimele 12 luni de date disponibile (*PER Trailing*)

- ✓ profitul net pe acțiune previzionat pentru următoarele 12 luni (*PER Forward*)

- ✓ profitul net pe acțiune calculat ca o medie a previziunilor făcute pentru următorii 5-6 ani

- ✓ profitul net pe acțiune previzionat pentru unul din anii următori (3-6 ani)

- ✓ profitul net pe acțiune calculat ca sumă a ultimelor două trimestre și a previziunilor făcute pentru următoarele două trimestre.

Este preferabil să se utilizeze un EPS (*Earnings Per Share*) ajustat în calcularea PER sau, dacă este cazul, un EPS diluat, pentru o relevanță mai mare a indicatorului. Un PER mai mare înseamnă că un posibil investitor va plăti pentru aceeași parte din profiturile unei companii o sumă mai mare de bani. Există situații în care o valoare mai mare a indicatorului poate fi explicată prin așteptarea unei rate de creștere mai mari sau prin reducerea riscului. Cum investitorii sunt interesați de performanțele viitoare ale unei companii, PER-ul istoric își pierde din importanță, PER-ul bazat pe previziuni ale profiturilor viitoare fiind mult mai interesant.

Pentru a se realiza evaluarea companiilor, se pot utiliza indicatori PER medii ai sectoarelor din care fac parte companiile respective, ca termen de comparație.

**c) Valoarea contabilă sau PBV (*Price to Book Value*)** a unei acțiuni este definită ca raport între activul net contabil (obținut prin scăderea datoriilor din total active sau este egal cu capitalurile proprii) și numărul total de acțiuni emise de respectiva companie.

Astfel, raportând prețul de la bursă la valoarea contabilă a unei acțiuni se obține un indicator foarte important – *indicele PBV*.

Cu cât valoarea acestui indicator este mai redusă, cu atât acțiunea este mai ieftină. De regulă, o valoare a indicatorului PBV mai mică decât 1 indică faptul că o acțiune este subevaluată; o valoare cuprinsă între 1 și 2 indică faptul că piața a evaluat corect acțiunea, în timp ce valori mai mari decât 2 indică o supraevaluare a acesteia. În general acest indicator trebuie folosit doar la comparații între companii care au același domeniu de activitate<sup>4</sup>.

De exemplu, în sectoarele caracterizate de investiții mari în active imobilizate, PBV este de obicei mai mic, în timp ce în sectorul bancar, caracterizat de un raport mare între active și capitalul propriu, PBV este mai mare<sup>5</sup>.

**d) Profitul net pe acțiune sau EPS (*Earnings Per Share*)** este un indicator ușor de calculat și interpretat, calculându-se ca raport între profitul net obținut de companie și numărul total de acțiuni emise de aceasta. Rezultatul reprezintă cât ar putea câștiga un investitor dacă compania ar decide să distribuie tot profitul pentru dividende.

Acest indicator este practic o măsură a performanței companiei și se utilizează în special pentru a compara rezultatele pentru o perioadă de câțiva ani. Investitorii urmăresc creșterea acestui indicator de la un an la altul. Analizat separat, EPS nu poate constitui însă o bază de comparație între companii.

#### **Dezavantaje:**

- ✓ Indicatorul poate fi foarte ușor manipulat prin modificarea politicilor contabile;

- ✓ Indicatorul este bazat pe informații din trecut, știut fiind faptul că un investitor ar trebui să se concentreze asupra beneficiilor viitoare;

<sup>4</sup> <https://totuldesprebaniitai.com/2016/03/30/lectia-2-cum-stim-ca-o-actiune-este-ieftina-sau-scumpa/>

<sup>5</sup> <https://www.tradeville.eu/tradepedia/indicatori-de-analiza-companii-bursa>

✓ Numărul acțiunilor poate varia de la o perioadă la alta, astfel că atunci când se dorește comparabilitatea EPS trebuie ajustat pentru a ține cont de numărul de acțiuni<sup>6</sup>.

**a) Randamentul dividendului** sau **DIVY (Dividend Yield)** este un indicator important pentru investitorii care sunt interesați de acțiunile care dau dividende. El se calculează ca raport între dividendul net și prețul acțiunii, iar rezultatul reprezintă câștigul procentual (din dividende) al unui investitor.

Cu ajutorul acestui indicator se pot compara randamentele aduse de diferite acțiuni, dar poate fi comparat și cu alte oportunități de investire pentru a decide care dintre ele este mai avantajoasă. În acest caz, nu trebuie omisă posibilitatea de a obține câștiguri și din creșterea prețului acțiunilor.

Literatura de specialitate mai recomandă și alți indicatori, precum:

**b) PSR** sau **P/S (Price to Sales Ratio)** – este calculat ca raport între prețul de piață al unei acțiuni și cifra de afaceri pe acțiune sau ca raport între capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a unei companii.

Acest indicator se dovedește util când alți indicatori nu pot fi utilizați, fie pentru că entitatea înregistrează pierderi, fie că are rentabilități și marje anormal de mici. Evaluarea pe baza cifrei de afaceri este relevantă în cazul în care se dorește estimarea valorii unei companii care la un moment dat are marje foarte mici sau negative și de la care se așteaptă să revină la activitatea normală sau să fie preluată. Nu se recomandă compararea valorii indicatorului între sectoare, în schimb este indicată compararea între indicatorii companiilor care au activitate foarte asemănătoare.

**c) Activul net unitar** sau **VUAN (Valoarea Unitară a Activului Net)** se calculează prin raportarea activului net la numărul de unități de fond aflate în circulație, respectiv la numărul de acțiuni în cazul fondurilor închise (SIF-uri).

Activul net este un indicator folosit în domeniul fondurilor de investiții (inclusiv SIF-uri) și reprezintă suma valorii actuale a tuturor investițiilor unui fond (acțiuni, obligațiuni etc.), din care se scad cheltuielile (obligațiile) curente ale fondului.

În cazul fondurilor deschise, valoarea unei unități de fond este chiar VUAN, pe când în cazul fondurilor tranzacționate prețul la bursă poate diferi de VUAN, caz în care se calculează indicatorul *preț/VUAN* și se folosește pentru comparațiile între diverse fonduri, piețe sau perioade.

---

<sup>6</sup> <http://www.contzilla.ro/eps-earnings-per-share-rezultatul-pe-actiune/>