

Ce e scump si ce e ieftin?



Piata bursiera autohtona traverseaza o perioada de peste 6 ani de crestere neintrerupte, punctata de stabilirea de noi si noi maxime istorice ale indicilor bursieri. Pe masura ce cotatiile actiunilor listate la BVB s-au apreciat s-a conturat, firesc, intrebarea capitala a investitorilor din acest moment - ce mai e ieftin si ce mai e scump? Daca in primii ani din aceasta perioada de boom a Bursei aproape toti emitentii pareau ieftini, problema selectiei fiind axata mai mult pe criterii precum lichiditatea si calitatea managementului, in ultimii ani rezervele de subevaluare ce caracterizau titlurile romanesti s-au diminuat drastic.

Ne confruntam deja cu un curent de opinie, tot mai puternic, care pune sub semnul intrebării potentialul actiunilor romanesti. Principalul argument prezentat este cel al indicatorilor bursieri generali precum PER sau valoare contabila, care, prin comparatie cu alte piete mai dezvoltate sunt la valori uneori semnificativ mai mari. Desi se accepta unanim ca sansele de crestere ale unei societati ce activeaza pe piata romaneasca sunt semnificative pentru urmatorii ani, se spune ca acest potential nu justifica totusi valorile mari la care, au ajuns pentru multi emitenti listati la BVB, indicatorii bursieri mai sus amintiti.

Ca urmare, exista tot mai evident manifestat in piata un inceput de pesimism analitic, pesimism reflectat si de evolutia pietei din ultimul an. Desi perspectivele pe termen mediu si lung ale Romaniei s-au imbuntatit in ultimul an, randamentele bursiere au fost intr-o relativa descrestere, neconfirmand in aceasta perioada, la fel ca in anii precedenti, previziunile optimiste privind evolutia pietei bursiere.

E indreptatita o astfel de abordare a pietei? Evident un raspuns clar nu poate fi dat. In primul rand atitudinea mai circumspecta a investitorilor din ultimul an a determinat o mai echilibrata evolutie a pietei bursiere. Cu exceptia verii anului 2006 (cand toate pietele emergente au fost cuprinse de o neasteptata volatilitate), evolutia bursei romanesti a inceput sa fie caracterizata de o volatilitate in scadere, dovada evidenta a maturizarii pietei.

In al doilea rand cred ca analiza indicatorilor generali tip PER si activ net per actiune a fost si este inca puternic afectata de specificitatile unei economii in tranzitie cum inca este cea romaneasca. Valoarea acestor indicatori poate (si avem nenumarate exemple in acest fel) sa fluctueze incredibil de mult pentru standardele unei pieti bursiere dezvoltate (cum sunt cele cu care ne comparam noi).

De exemplu, PER-ul unei companii in care managementul urmarea semnificativ si alte obiective decat cel legat de maximizarea profitului (cum sunt companiile de stat sau cele in care nu exista o structura de actionariat care sa "prezeze" conducerea in acest sens) sau al unei companii care tocmai a realizat o majorare de capital social (deseori, tinand cont de capitaluri sociale ramase inca la valori derizorii, mult peste valoarea vechiului capital social) poate indica valori mult inferioare situatie reale sau unui potential evident.

Pe de alta parte, stabilirea corecta a activul net al unei societati este o provocare in conditiile in care valoarea activelor imobilizate este intr-o continua apreciere (atat prin prisma activelor imobiliare cat si a imobilizarilor financiare). De asemenea, multe societati nu au incluse in active marci, fond de comert si alte imobilizari de aceasta natura.

De aceea cred ca cel mai obiectiv indicator de evaluare este cel al capitalizarii bursiere al unei societatii. Practic, comparand cota de piata a unui emitent, dimensiunea afacerilor sale, perspectivele

de dezvoltare, activele pe care le detine cu valoarea sa de piata avem o mai obiectiva masura a ce este ieftin sau scump. Desi un indicator primar, capitalizarea unei societati pare sa fi fost "uitata" in detrimentul unor indicatori mai tehnici, indicatori ai caror acuratete evident ar trebui sa fie superioara insa in conditiile unei economii asezate si cu un grad crescut de transparenta si guvernare corporatista.

Alin Bredea
23 februarie 2007