

Un PR bun si majorarea capitalului – reteta succesului

La finalul lunii martie realizam un material in care erau prezentate avantajele majorarii de capital social pentru societatile listate la bursa, privite din toate punctele de vedere, pentru actionari, pentru societate si pentru mediul bursier. Nu mai revin la motivatiile si mecanismele prezentate acolo, la resorturile unor asemenea operatiuni, ci vreau doar sa trag niste concluzii, acum ca a trecut ceva timp de la datele de inregistrare, acum ca efectele au reusit sa fie pe deplin asimilate in piata si in evolutiile cotatiilor.

Am asistat la adevarate raliuri ale preturilor, pe parcursul a catorva luni in care operatiunile de majorare de capital social au atras ca un magnet investitorii. Si asta in toate etapele lor, de la convocator pana dupa trecerea datei de inregistrare si chiar dupa perioada de subscriere, in unele cazuri. De cele mai multe ori, rezultatele financiare ale societatilor nu prea erau luate in seama, ca dovada indicatorii de evaluare urcasera la niveluri record, cu mult peste media generala a bursei. Cu totul altele erau motoarele de crestere. Dar oare numai operatiunile de majorare de capital sunt suficiente pentru a provoca asemenea “turbulente” in piata? In general, nu. Al doilea ingredient important in viziunea investitorilor este imaginea societatii, tot ce tine de aceasta imagine: perspective, pozitie in piata, parteneriate cu societati mari care ii ofera o oarecare stabilitate, proiectele anuntate, intrarea unor fonduri straine in actionariat. Adica toate acele elemente care imbraca o companie intr-un nimb de glorie, ce o promoveaza ca o adevarata campanie de “advertising” pe mai multe canale de informare. Comunicate raportate pietei, stiri in presa financiara, anuntarea unor proiecte curajoase, chiar adevarate campanii ce par riguros alcatuite.

Sa luam cazul Albalact Alba Iulia (ALBZ), una din primele operatiuni de majorare a capitalului din acest an. Inceputa ca o afacere de familie (familia Ciurtin), Albalact a ajuns, gratie rezultatelor financiare, operatiunii de majorare de capital social si – un aport considerabil dar greu de cuantificat – publicitatii TV a produselor, de la mo capitalizare de 14,2 milioane euro la inceputul anului trecut la o valoare de piata de peste 116 milioane de euro in prezent. Cursul a crescut in acest an, in primele cinci luni, cu 55,9% fara a lua in considerare majorarea de capital social si cu 207% daca tinem cont de aceasta majorare. In data de 20 decembrie 2006 compania publica convocatorul de AGA in care se propunea majorarea de capital social cu 115% prin aport in numerar la 0,1 RON/actiune. In urmatoarea luna a cunoscut o crestere extraordinara, iar in ultima zi cum-right era deja cu 55% peste pretul din data anuntului. Dupa scaderea de rigoare, nu numai ca nu a scazut la cursul teoretic, ci cu circa 26% mai sus, dar in urmatoarele 3 luni a ajuns sa depaseasca pana si pretul din ultima zi in care se puteau cumpara actiuni pentru majorare, urcand cu inca 72%. Albalact este una din societatile cu imagine buna la bursa, dovada intrarea in acest an in actionariat a unor fonduri straine de investitii si rata mare de subscriere la majorare (92%). Deci, un succes. Piata plateste la aceasta ora un PER de 39 pe actiunile ALBZ si o prima de 1100% fata de activul net.

Un alt caz, poate cel mai elocvent pentru ce vrem noi sa demonstram aici, este Dafora Medias. Aici chiar avem de a face cu o societate “la moda”, care a sedus extrem de mult investitorii si, e adevarat, i-a rasplatit din plin pe cei fideli. In 17 ianuarie anul acesta societatea convoca AGA pentru majorarea capitalului social, cu aporturi in numerar, 10 actiuni noi la una detinuta la pretul de 0,1 RON/actiune. Au trecut cateva zile pana ce cursul a inceput sa urce, insa atunci cand a facut-o a uimit printr-o crestere de peste 60% in numai o luna. Dupa trecerea in perioada in care cumparatorii nu mai beneficiau de drepturi de preferinta, cursul ar fi trebuit sa ajunga la 0,46 RON/actiune (o valoare teoretica), insa nu a coborat sub 0,68 RON, iar in luna mai a atins apogeul, depasind 1 leu. Astfel, in prezent actiunile DAFR inregistreaza o crestere de 200% fata de finalul anului trecut. Dafora nu este o afacere de familie, insa este controlata de un singur om, Gheorghe Calburean, care de la o afacere de 70 milioane euro la inceputul anului (capitalizarea Dafora) a ajuns in prezent sa

conduca o societate cu o valoare de piata de peste 283 milioane euro. Dafora este de asemenea una din societatile cu imagine buna in piata, datorita profilului de activitate, intentiei de transfer la BVB, parteneriatului cu mari companii (Romgaz), rezultatelor in crestere. SI aici au intrat investitori straini in actionariat (ultimul raportat fiind Deutsche Bank). Deci, alt succes. Piata plateste la aceasta ora un PER de peste 91 pentru actiunile DAR si o prima de 500% pentru activul net.

Exemplele nu se opresc aici. Societati de la BVB, cum ar fi Bermas Suceava, Turism Felix Baile Felix, Biofarm Bucuresti, Mecanica Ceahlau, Compa Sibiu au lansat operatiuni de majorare de capital social in acest an, ce au determinat evolutii bune ale cursurilor in piata si, fiind vorba de companii cu imagine buna, cursul nu a scazut la intrarea in perioada ex-right la nivelul teoretic, deci castiguri in termeni reali pentru actionarii fideli. Nu mai vorbim aici de Banca Transilvania, care dupa atatia ani de majorare de capital social a avut si acum forta necesara sa creasca semnificativ fata de pretul teoretic pana la care trebuia sa scada, dupa data ex-right (0,7600 RON fata de 0,7100 RON pret teoretic). Apoi mai sunt alte cateva exemple de succes din segmentul Rasdaq, Imotrust Arad si Prebet Aiud. Bineinteles, nu se poate generaliza reteta aceasta de succes. Zimtub Zimnicea a inregistrat o scadere de curs mai mare decat trebuie dupa trecerea datei respective, sa nu mai vorbim de cazul SIF Transilvania, unde, dupa ce piata a fost placut impresionata de aprobarea majorarii de capital social, a venit acea actiune in judecata pentru anulara hotararilor AGA si suspendarea majorarii. Dar acesta este un cu totul alt subiect.

Ce ar trebui sa se inteleaga acum, dupa ce am trecut prin aceasta perioada de crestere senzationale. Pe de o parte, investitorii la bursa trebuie sa-si asume anumite riscuri, e adevarat ca atractia e mare pentru operatiunile care ar avea loc in viitor. Dar nu trebuie ignorate rezultatele financiare, nu trebuie ignorata nici capitalizarea, care nu in putine cazuri arata o valoare a societati destul de greu de crezut ca este cea reala. Se recomanda atentie mare, deoarece actualele cotate sunt, pentru multe din societatile prezentate aici, disproportionale in raport cu rezultate si cu activele, astfel incat daca profiturile viitoare nu cresc intr-o masura satisfacatoare sunt posibile corectii.

Iesind din sfera bursei, invatamintele cele mai importante ar trebui sa le traga actionarii-manageri care controleaza si conduc societati nelistate. Nu sunt putine companiile romanesti care au rezultate bune, au relatii contractuale cu parteneri mari, relatii stabile, au cote bune de piata, investesc o parte insemnata din profituri (fara a acorda o mare importanta dividendelor) si au, in general, o imagine buna, sunt recunoscute ca societati stabile. Cu o consultanta profesionista, cu un plan de promovare eficient, aceste societati ar putea sa atraga sume importante de pe piata, ar putea sa speculeze atat "foamea" de actiuni de la bursa (cererea este estimata cu mult peste nivelul ofertei de titluri) cat si apetenta investitorilor pentru ofertele de actiuni suplimentare, pentru majorarile de capital social. In afara de finantare, managerii-actionari ar avea acces la o evaluare corecta a afacerii lor si posibilitatea de a-si creste averea cu eforturi minimale. Exemplele familiei Ciurtin si al lui Gheorghe Calburean, fara a se limita la acestia, sunt demne de urmat. Pana la urma, e o chestiune de vointa.

Paul BRENDEA
analist Prime Transaction
1 iunie 2007