



Care ar fi valoarea Fondului Proprietatea la Bursa?

Unul dintre dezavantajele majore ale unei societati necotate este lipsa unei evaluari facute de piata. In lipsa unui sistem de tranzactionare nu avem transparenta necesara pentru a "extrage" un pret de piata pentru actiunile respectivei societati.

Mai mult, pretul de piata nu poate sa fie pe deplin relevant pana cand societatea nu este expusa analizei critice a mii sau zeci de mii de investitori, analisti s.a.m.d. Acest lucru evident ca nu va putea fi realizat pana cand societatea nu este listata pe o piata bursiera.

Fondul Proprietatea este o societate pe actiuni necotata. Ca atare, pretul actiunilor FP nu poate fi inca stabilit de piata ci doar direct, in mod brut, in urma negocierii dintre un cumparator si un vanzator. Desi nu avem un pret relevant pentru aceste actiuni, exista mii de actionari care doresc sa aiba o imagine asupra valorii de piata a activelor detinute.

In acest sens, singura posibilitate practica de a estima un pret relevant ar fi comparatia cu alte entitati asemanatoare Fondului Proprietatea, care sunt listate in acest moment. Pe piata bursiera romaneasca exista cinci entitati asemanatoare Fondului Proprietatea (FP) si anume cele cinci Societati de Investitii Financiare (SIF). Acestea sunt entitati care administreaza un portofoliu cu detineri in sute de companii romanesti.

Intre SIF si FP exista asemanari importante, prin prisma constructiei institutionale, insa si diferente majore. SIF au o limitare maximala de detinere de 1% din capitalul social, iar marea majoritate a emitentilor la care detin participatii sunt societati listate. Pe de alta parte, FP are sansa de a beneficia, in viitor, de un administrator cu un mare prestigiu international. Nu in ultimul rand, FP are ca principal partener in societatile unde detine participatii Statul Roman, acesta fiind si cel mai mare actionar al FP, in timp ce toate actiunile SIF au detinatori privati. Sunt diferente suficient de semnificative pentru a considera comparatia FP cu SIF una generalista, insa singura utila in demersul nostru.

In tabelele de mai jos prezentam comparatia intre cele sase entitati in functie de cei doi indicatori fundamentali pentru evaluarea bursiera a unor companii: profitul pe actiune si activul net pe actiune. Cu alte cuvinte profitul obtinut de catre fiecare entitate pentru o actiune (EPS) precum si valoarea de lichidare a societatii pentru fiecare actiune detinuta (VUAN).

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	FP
Profit net iunie 2009	91.534.539	89.386.458	109.815.979	73.218.841	182.275.345	167.866.000
Profit net ultimele 12 luni	132.600.603	112.713.937	129.136.392	99.411.520	216.148.280	320.767.426
Profit net decembrie 2008	95.437.422	93.925.256	94.676.010	89.600.663	87.643.619	467.701.426
Profit net iunie 2008	54.371.358	70.597.777	75.355.597	63.407.984	53.770.684	314.800.000
Variatie iun 2009/iun 2008	68,35%	26.6%	45,73%	15,47%	238,99%	-46.7%
EPS ttm	0,2416	0,1776	0,1182	0,1232	0,3726	0.0225

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	FP
VUAN 30.06.2009	2,0316	1,7983	1,2976	1,5300	2,1182	0.7791
Activ net (mil. lei)	1.134,76	968,08	1.419,90	1.239,96	1.267,45	11.094,5

Dupa cum putem observa din cele doua tabele, Fondul Proprietatea prezinta un profit pe actiune mai mic decat oricare dintre cele cinci SIF si, de asemenea, cel mai mic activ net pe actiune.

In continuare, este interesant de observat cat "plateste" piata pentru performantele fiecarui SIF. In acest sens in tabloul de mai jos prezentam variatia cursurilor de tranzactionare, valoarea de piata a fiecarui SIF (capitalizare) precum si valorile a doi indicatori relevanti pentru aceasta evaluare. P/E reprezinta numarul de ani in care investitia in actiuni este recuperata din profitul pe actiune (luand ca baza profitul ultimului an). P/B arata ce procent din valoarea de lichidare a unei actiuni este platit in piata.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,7500	0,6300	0,3800	0,5400	0,7900
Curs maxim lunar	0,9500	0,8000	0,4830	0,6600	0,9800
Curs final luna	0,8350	0,7050	0,4220	0,6100	0,8600
Capitalizare (mil. lei)	458,29	365,96	460,88	492,29	498,94
Variatie lunara	5,70%	6,82%	1,69%	3,39%	0,58%
Variatie in ultimele 12 luni	-57,83%	-63,09%	-69,64%	-58,22%	-67,79%
Variatie 2009	53,21%	29,36%	-22,57%	11,93%	57,80%
<i>P/E</i>	3,46	3,97	3,57	4,95	2,31
<i>P/B</i>	0,41	0,39	0,33	0,40	0,41

Daca am lua extremele acestor valori am obtine urmatoarele valori pentru actiunile FP.

- Prin prisma indicatorului P/E am avea un minim de 0,0520 RON si un maxim de 0,1114 RON
- Prin prisma indicatorului P/B am avea un minim de 0,2571 RON si un maxim de 0,3194 RON

Trebuie sa observam ca aceste valori se situeaza in jurul actualelor preturi anuntate in presa (conform ultimelor stiri media, pretul tranzactiilor directe cu actiuni FP s-ar situa in intervalul 0,2-0,22 RON).

Evident ca aceasta evaluare trebuie pusa sub rezerva diferentelor considerabile dintre SIF si FP, inasa reprezinta un instrument pe care orice posibil cumparator al actiunilor FP il va folosi. Cu atat mai important pare in acest moment alegerea unui administrator profesionist care ar putea, fara indoiala, sa imbunatateasca spectaculos acesti indicatori de evaluare.